

## ***REACTION OF ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY BEFORE AND AFTER THE ELECTION OF THE PRESIDENT OF THE REPUBLIC OF INDONESIA IN 2019***

**Rizki Chahyadi Paputungan**

Universitas Muslim Indonesia Makassar

[rizkichahyadi@paputungan@gmail.com](mailto:rizkichahyadi@paputungan@gmail.com)

**Abdul Rahman Mus**

Universitas Muslim Indonesia Makassar

[abdulrahmanmus@gmail.com](mailto:abdulrahmanmus@gmail.com)

**Mursalim**

Universitas Muslim Indonesia Makassar

[mursalim@gmail.com](mailto:mursalim@gmail.com)

### ***Abstract***

*This research aims to analyze abnormal return and trading volume activity in the time before and after the 2019 Presidential election. Especially in state-owned enterprises that are included in the IDX BUMN 20 index in IDX. This research is quantitative research using the event study method with an observation time of 7 days before and 7 days after the 2019 Presidential election. Using secondary data in the form of stock prices and trading volumes. The results showed that: (1) based on the results of the paired sample test against abnormal return during the period of the event, it was found that there was no difference in abnormal return before and after the presidential election; (2) from the Wilcoxon-Signed Rank test results there is a significant difference in trading volume activity before and after the presidential election of the Republic of Indonesia.*

**Keywords :** *abnormal return, trading volume activity, event study, presidential election*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia 2019. Khususnya pada perusahaan BUMN yang masuk dalam indeks IDX BUMN 20 di BEI . Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan metode event studi dengan waktu pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pemilihan Presiden tahun 2019. Menggunakan data sekunder berupa harga saham dan *trading volume*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) berdasarkan hasil uji *paired sample test* terhadap *abnormal return* selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pemilihan presiden; (2) dari hasil uji *Wilcoxon-Signed Rank* terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia.

**Kata Kunci:** *abnormal return, trading volume activity, event study, pemilihan Presiden*

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu jenis pasar yang kegiatannya berkaitan dengan perdagangan atau transaksi efek. Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal. pasar modal memiliki arti sebagai suatu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Komoditi yang diperjual belikan berupa surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk perseroan terbatas”.

Pasar modal Indonesia atau lebih sering disebut Bursa Efek Indonesia menjadi salah satu tempat untuk berinvestasi yang paling diminati dikarenakan tingkat return selama 10 (sepuluh) tahun terakhir menduduki peringkat pertama di dunia dengan kenaikan index sebesar 379,66 % lebih tinggi dari bursa dinegara adikuasa yaitu Nasdaq yang meningkat 377,32 % selama sepuluh tahun (CNBC Indonesia: 2019). Hal ini terjadi bukan hanya ditopang oleh instrumen ekonomi tapi ada efek instrument non-ekonomi yang juga mempengaruhi peningkatan return.

Sebagai suatu instrumen keuangan, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan

deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Walaupun tidak terkait secara langsung pengaruh lingkungan non ekonomi, tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu mengenai peristiwa-peristiwa politik, Hukum dan kestabilan negara kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik yang berkaitan atau yang tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Peristiwa-peristiwa politik, seperti adanya pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Selain itu peristiwa politik juga menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar modal, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa pemilihan Presiden RI secara langsung pada tanggal 17 April 2019. Pengujian kandungan informasi peristiwa pemilihan presiden terhadap aktivitas bursa efek, dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar akibat peristiwa

pemilihan presiden yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Selain itu peneliti hendak menguji Jokowi *effect* yang ketika dihubungkan dengan pasar modal maka diasumsikan dapat meningkatkan gairah investor dalam berinvestasi dikarenakan Jokowi dinilai mempunyai rekam jejak yang baik, sehingga mampu memberikan efek ke berbagai aspek termasuk pasar modal (Wikipedia, 2019).

Menurut Jogiyanto (2016), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*), dimana bila investor menilai suatu peristiwa mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh *factor external* perusahaan, antara lain:

1. Tingkat suku bunga (*Interest rate*)
2. Kondisi ekonomi
3. Nilai tukar
4. Harga minyak dunia.
5. Sosial politik, dll.

Faktor-faktor tersebut diatas merupakan faktor diluar kendali perusahaan. Sedangkan faktor internal perusahaan meliputi:

1. Manajemen perusahaan
2. Operasional perusahaan.
3. Jenis produk, dll.

Faktor-faktor internal tersebut diatas, merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Ada Dua pendekatan analisis yang dikenal dalam pasar modal, yaitu fundamental analisis dan teknikal analisis. Fundamental analisis adalah analisis yang mendalam yang menitik beratkan pada laporan keuangan dengan melihat sisi profitabilitas, *solvability*, *liquidity*, dan *activity*. sementara teknikal analisis adalah analisis pergerakan saham melalui data historical pembukaan, penutupan, harga tertinggi, harga terendah dan volume perdagangan suatu saham setiap saat (Wijaya, 2018)

Pemilihan presiden Indonesia merupakan suatu peristiwa demokrasi yang dilakukan 5 tahun sekali. Pemilihan presiden merupakan peristiwa politik, yang merupakan faktor eksternal dari perusahaan dan diluar kendali manajemen perusahaan. Sehingga analisis yang dilakukan adalah analisa teknikal bukan analisis fundamental.

Selama periode pemilihan presiden, baik selama masa kampanye dan sesudah pemilihan, faktor fundamental perusahaan, operasional,

manajemen terus berjalan seperti biasa. Misalnya PT. ICBP Sukses Makmur Tbk. masyarakat tetap membeli Produk andalannya yaitu Indomie, juga Saham PT. Adaro Energi Tbk., PT. Bukit Asam Tbk., dll. Harga saham-saham perusahaan batu bara atau sector pertambangan tersebut di pasar tetap berhadapan dengan *bearish sentimen* atau sentimen negatif, berupa turunnya harga saham-saham yang bersangkutan pada periode tersebut.

Selama peristiwa pemilihan presiden analisis harga saham dibatasi hanya pada perusahaan publik atau perusahaan yang sahamnya telah diperdagangkan di pasar modal Bursa Efek Indonesia. Demikian pula data hanya terbatas pada pergerakan hariannya saham dengan mengabaikan faktor-faktor fundamental atau internal perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai *event study* yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti menunjukkan beberapa perbedaan dalam hasil penelitian. Dalam penelitian Osula dkk (2018) yang berjudul *Presidential Election Results and Stock Market Performance: Evidence From Nigeria* menunjukkan tidak adanya reaksi yang signifikan pada 2 (dua) hari sebelum peristiwa namun pada saat peristiwa dan 2 (dua) hari setelah peristiwa terjadi reaksi positif tapi tidak signifikan.

Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazerwe (2013) dimana terjadi dampak positif pada peningkatan *abnormal return* pada saat pemilihan presiden 2005 dan 2012 di Mesir. Kapoor (2013) juga mendapatkan hasil yang sama saat meneliti tentang *Effect of political decision Making on Indian Capital Market*.

Penelitian *event study* lainnya dilakukan oleh Octavera dan Rahadi (2019) reaksi pasar modal pasca bom yang terjadi di Surabaya menunjukkan tidak ada reaksi negative yang terjadi di pasar modal, hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua peristiwa yang berdampak negative atau menyebabkan kegaduhan juga berdampak negatif bagi pasar modal.

Berdasarkan uraian diatas, mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal akibat pemilihan presiden RI tahun 2019 yang diperjelas oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan di bursa efek Indonesia yang masuk dalam indeks IDX BUMN20.

Berikut adalah pergerakan volume dan nilai transaksi sebelum pemilihan presiden tahun 2019 dan satu hari pasca pemilihan. Hal ini untuk melihat adanya hubungan antara pemilihan presiden dengan harga saham dan volume transaksi pada beberapa hari menjelang pemilihan presiden seperti yang terdapat pada data berikut.

**Tabel 1**  
**Ringkasan volume transaksi dan nilai transaksi**

Tanggal	Volume transaksi	Nilai Transaksi
15/4/2019	14,2 Milyar Saham	8,47 Triliun
16/4/2019	14,6 Milyar Saham	9,19 Triliun
18/4/2019	15,01 Milyar Saham	13, 19 Triliun

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Eforia dan optimisme meliputi para investor dalam manantikan momen bersejara yaitu pemilihan presiden hal ini sedikit menepis efek negatif perang dagang yang melibatkan AS dan Cina

yang berlangsung cukup lama dan membuat para investor mengambil posisi *wait and see*.

Beberapa hari Setelah selesai prosesi pemilihan presiden, pada hari senin tanggal 22 april 2019 IHSG tertekan dari sebelumnya berada di posisi 6.507 turun 92,4 poin ke 6.414 sebesar 1,42 %. Hal ini disebabkan oleh ketidak yakinan pihak pendukung Prabowo – Sandi terhadap hasil *quick count* yang berakibat demo di KPU dan BAWASLU RI. Dari hal inilah investor merasa kondisi tidak begitu kondusif dan memilih untuk mengurangi transaksi di pasar modal (Tempo 2019).

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Teori Signal**

Teori signal berlandaskan pada asumsi bahwa informasi yang tersebar dan diterima oleh masing-masing pihak berbeda. Landasan inilah yang menyebabkan teori signal erat kaitannya dengan asimetri informasi. Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut Wiratna (2019)

Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrim yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh bagi manajemen dan harga saham (Sartono,1996) dalam wiratna (2019). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang memiliki informasi lebih baik dari pihak yang lain hal inilah yang menyebabkan investor seringkali sulit menilai suatu perusahaan.

Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya manajemen memberikan signal pada investor atau pihak yang berkaitan dengan perusahaan sebagai pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2004) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*).

Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

## 2.2 Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar merupakan kondisi dimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar tersebut bereaksi dengan cepat maka pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto 2016).

Hal penting dalam mengukur pasar yang efisien adalah adanya hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) dalam jogiyanto (2016), ada tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Berikut adalah tiga bentuk efisiensi pasar.

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Kondisi ini berkaitan dengan teori *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Hal ini menyebabkan investor tidak dapat menggunakan informasi maslalu untuk mendapatkan *abnormal return*.
- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang

dipublikasikan. Informasi tersebut berupa laporan-laporan keuangan emiten, informasi yang diumumkan oleh emiten, adanya peraturan baru dari pemerintah atau penghapusan peraturan tertentu, dan adanya informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Menurut Tandelilin (2010) Pasar efisien bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). Return tidak normal yang terjadi berkepanjangan (lebih dari 3 spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika kondisi ini terjadi maka tidak ada investor atau sekelompok investor yang mendapat *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama karena mempunyai informasi yang privat.

## 2.3 Pasar Modal

Pasar modal umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. di

tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten Sunariyah (2011). Pasar modal berperan dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional.

Pasar modal juga menjalankan dua fungsi yaitu yang pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). kedua menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan Martalena dan Malinda (2011)

Hadi (2013) menyatakan pasar modal sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrument keuangan jangka Panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain :

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 3) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan usaha yang sehat.
- 4) Meningkatkan lapangan kerja
- 5) Memberikan akses kontrol sosial

- 6) Menyediakan *leading indicator* bagi *trand* ekonomi negara.

## 2.4 Return Saham

*Return* saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor karena menginvestasikan dananya. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi surat berharga saham. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Seorang investor yang rasional akan sangat memperhatikan hasil pengembalian saham karena *return* saham merupakan salah satu indicator untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi.

Subramayam (2012) menyatakan *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dri suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Oleh karena itu setiap investasi jangka pendek maupun jangka Panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi adalah faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Dan faktor eksternal yang mempengaruhi adalah gejolak politik dalam negeri, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi.

Untuk menghitung berapa tingkat *return* yang dihasilkan dari investasi yang ditanam, dapat menggunakan perhitungan *Geometric Mean*. *Geometric Mean* (GM) adalah metode perhitungan rata-rata *return* terhadap perbandingan harga saham pada saat *t* dan harga saham *t-1* sehingga dapat memperhitungkan *compounding return* dari investasi tersebut. Harga suatu saham pada hakikatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan. Kedua kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan dari ekpektasi pemodal terhadap kinerja saham di masa yang akan datang.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Metode Analisis Data

##### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan menggunakan SPSS 20 dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Jika data diketahui normal maka dilakukan uji beda parametrik dengan menggunakan *paired sample t-test*. Namun jika data tidak normal, maka selanjutnya dilakukan uji beda non parametik dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Apabila dalam penelitian menunjukkan tingkat signifikan > 5% maka data

berdistribusi normal, sebaliknya jika tingkat signifikan < 5% maka data tidak berdistribusi normal.

##### b. Uji Beda t-test

Uji beda t-test dilakukan dengan membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel (Ghozali, 2011). Uji beda ditentukan oleh hasil uji normalitas data, Jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test* atau uji-t. Jika data berdistribusi tidak normal maka alat analisis yang digunakan yaitu uji statistik non parametrik dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### a. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah cara untuk melihat karakteristik atau mengklasifikasikan suatu data yang akan dilihat dari beberapa aspek seperti, nilai rata-rata (mean), perolehan nilai tertinggi dari suatu data (maksimum), perolehan nilai terendah (minimum) dan nilai standar deviasi. Variabel yang akan digunakan dalam pengujian statistik deskriptif adalah *abnormal return* dan *trading volume activiti*. Dapat dilihat dari table berikut ini hasil uji statistik deskriptif *abnormal return*.

**Tabel 7**  
statistik deskriptif *abnormal return* harian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-7	17	-.0244	.0250	-.002849	.0152685
t-6	17	-.0116	.0331	.007192	.0124397
t-5	17	-.0193	.0325	.003028	.0135245
t-4	17	-.0349	.0156	-.003062	.0133724
t-3	17	-.0469	.0401	-.005250	.0218098
t-2	17	-.0195	.0482	.009263	.0192939
t-1	17	-.0121	.0502	.013650	.0201787
t 0	17	0	0	0	0
T+1	17	-.0151	.0379	.008292	.0172887
T+2	17	-.0259	.0395	-.000521	.0149711
T+3	17	-.0172	.0374	.008521	.0172071
T+4	17	-.0281	.0232	-.003619	.0135853
T+5	17	-.0361	.0142	-.010124	.0155400
T+6	17	-.0069	.0255	.006798	.0097845
T+7	17	-.0213	.0472	.003347	.0188321

Sumber : Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan hasil penelitian, 2020

Pada tabel 7 bisa dilihat rata-rata *abnormal return* bernilai positif diperoleh pada t-6, t-5, t-2, t-1, t+1, t+3, t+6 dan t+7. Rata-rata *abnormal return* bernilai negatif diperoleh pada t-7, t-4, t-

3, t+2, t+4, dan t+5. Rata-rata *abnormal return* yang paling tinggi diperoleh pada t-3 dan rata-rata *abnormal return* yang terendah diperoleh pada t+5.

**Tabel 8**

**Statistik deskriptif *trading volume activity* harian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t7	17	.0002	.0042	.001610	.0011663
t6	17	.0002	.0035	.001515	.0010141
t5	17	.0004	.0031	.001235	.0007628
t4	17	.0002	.0030	.000990	.0007477
t3	17	.0001	.0060	.001338	.0014107
t2	17	.0004	.0077	.002240	.0022712
t1	17	.0005	.0148	.004049	.0043105
T 0	0	0	0	0	0
h1	17	.0006	.0197	.005538	.0061071
h2	17	.0004	.0048	.001962	.0014486
h3	17	.0003	.0065	.002006	.0017634
h4	17	.0003	.0069	.001757	.0015306
h5	17	.0004	.0042	.002078	.0012339
h6	17	.0003	.0026	.001428	.0005762
h7	17	.0004	.0053	.001744	.0014128

Sumber : Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan hasil penelitian, 2020

Rata-rata *trading volume activity* tertinggi dari hasil analisis deskriptif terjadi pada t+1 dengan jumlah volume perdagangan sebanyak 1,568,982,500 lembar saham. Rata-rata *trading volume activity* terendah diperoleh pada t-4 dengan jumlah volume perdagangan sebesar 468,018,800 lembar saham.

**Tabel 9**

**Statistik deskriptif rata-rata *abnormal return***

	AR sebelum	AR setelah
N		
Valid	17	17
Missing	0	0
Mean	.0031389	.0018136
Std. Deviation	.00590165	.00328267
Minimum	-.00656	-.00230
Maximum	.01233	.00999

Sumber : Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan hasil penelitian, 2020

Pada tabel diatas menunjukkan mean *abnormal return* bersifat positif pada saat sebelum pemilihan presiden republik Indonesia 2019 yaitu 0,0031389 dan mean pada saat setelah

pemilihan presiden bersifat positif sebesar 0,0018136, hal ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* setelah pemilihan presiden Republik Indonesia.

**Tabel 10**

**Statistik deskriptif rata-rata *trading volume activity***

	TVA sebelum	TVA setelah
N		
Valid	17	17
Missing	0	0
Mean	.001854	.002359
Std. Deviation	.0014933	.0017673
Minimum	.0004	.0006
Maximum	.0048	.0056

Sumber : Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan hasil penelitian, 2020

Pada tabel diatas menunjukan mean *Trading volume activity* bersifat positif pada saat sebelum pemilihan presiden republik Indonesia 2019 yaitu 0,001854 dan mean pada saat setelah pemilihan presiden bersifat positif sebesar 0,002359, hal ini menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *trading*

*volume activity* setelah pemilihan presiden Republik Indonesia

**b. Pengujian Hipotesis**

1) Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu "terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia tahun 2019". Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, perlu diketahui terlebih dahulu apakah data *abnormal return* sebelum dan setelah pemilihan Presiden berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*, dengan tolak ukur nilai normal sebagai berikut:

- Jika  $\text{sig} \leq 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal
- Jika  $\text{sig} > 0,05$  maka data berdistribusi normal

Tabel 9 memperlihatkan nilai test statistic atau z-value dari masing-masing abnormal return adalah:

1. Nilai test statistik untuk variabel *abnormal return* sebelum pemilihan Presiden sebesar 0,146 dengan signifikansi (sig) 0,200. Karena nilai sig sebesar  $0,200 > 0,05$ , maka data *abnormal return* sebelum pemilihan Presiden berdistribusi normal.
2. Nilai test statistic untuk variable *abnormal return* sesudah pemilihan Presiden sebesar 0,153 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,200. Karena nilai sig sebesar  $0,200 > 0,05$  maka data *abnormal return* sebelum pemilihan Presiden berdistribusi normal.

Dari pengujian normalitas *Kolmogorov-smirnov*, diperoleh kesimpulan bahwa kedua variable berdistribusi normal, sehingga proses

analisis dapat diteruskan ke dalam statistic parametrik, alat ukur yang digunakan adalah uji paried sample t-test.

**Tabel 12**  
**Paired samples correlation**

Pair 1	Abnormal return sebelum & abnormal return setelah	N	Correlation	Sig.
1		17	.200	.441

Sumber : Output SPSS 26.0 for Windows berdasarkan hasil penelitian, 2020

Tebel diatas menunjukkan hasil uji korelasi atau hubungan antara kedua variabel *abnormal return* sebelum dan setelah. Dari tabel diatas diketahui nilai koefisien korelasi (*correlation*) sebesar 0,200 dengan nilai signifikan (sing) sebesar 0,441. Dikarenakan nilai sig.  $0,441 > \text{probabilitas } 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan antara variable abnormal return sebelum dan setelah.

**Tabel 13**  
**Paired Samples Test**

Pair	Abnormal return sebelum abnormal return setelah	Paired Differences		Std. Error Mean	95% Interval Difference Lower	Confidence of the Upper	t	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation					
1		.00133	.00615	.00149	-.00184	.00449	.888	.388

Menurut singgih santoso (2014), acuan pengambilan keputusan dalam uji paired sample t-test berdasarkan nilai signifikansi (sig) hasil output spss adalah sebagai berikut.

- Jika nilai sig. (2-tailed)  $< 0,05$ , maka H0 ditolak dan H1 diterima.
- Jika nilai sig. (2-tailed)  $> 0,05$ , maka H0 diterima dan H1 ditolak

Berdasarkan tabel output paired sample test, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar  $0,388 > 0,05$ , maka H0 diterima dan H1 ditolak. Sehingga diketahui bahwa tidak terdapat

perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia yang artinya investor tidak menganggap informasi atau peristiwa pemilihan presiden sebagai peluang dalam berinvestasi di pasar modal.

Tabel paired samples test juga memuat informasi mengenai nilai *mean paired differences* atau nilai selisih antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah Pemilihan Presiden yaitu sebesar 0,00133 dan nilai 95% *confidence interval of the difference lower and upper* sebesar - 0,00184 sampai dengan 0,00449.

Selain membandingkan antara nilai signifikansi (sig) dengan probabilitas dapat juga dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel untuk pengujian hipotesis dalam uji paired sample t test. Adapun landasan dalam pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai t hitung > t tabel, maka H0 ditolak dan H1 diterima.
- Jika nilai t hitung < t tabel, maka H0 diterima dan H1 ditolak

Berdasarkan tabel paired sample t test, diketahui t hitung bernilai positif sebesar 0,888. T hitung bernilai positif disebabkan karena rata-rata nilai *abnormal return* Sebelum pemilihan presiden lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *abnormal return* setelah Pemilihan Presiden. Maka nilai t hitung yang positif dapat bermakna negatif sehingga nilai t hitung menjadi -0,888.

Sebagai acuan dalam mencari nilai t tabel maka t tabel dicari berdasarkan nilai df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dan nilai signifikansi ( $\alpha/2$ ). Dari output spss diketahui nilai df

sebesar 16 dan nilai 0,05/2 sama dengan 0,025. Maka diketahui nilai t tabel adalah sebesar 2,120. Dengan demikian, karena nilai t hitung 0,00888 < t tabel 2,120, maka dengan berlandaskan pada dasar pengambilan keputusan disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak ada perbedaan secara signifikan antara abnormal return sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia tahun 2019.

2) Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu "terdapat perbedaan rata-rata *Trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pemilihan Presiden Republik Indonesia tahun 2019". Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, perlu diketahui terlebih dahulu apakah data *Trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden berdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*, dengan tolak ukur nilai normal sebagai berikut:

- Jika sig ≤ 0,05 maka data berdistribusi tidak normal
- Jika sig > 0,05 maka data berdistribusi normal

Berikut merupakan output spss uji *one-sample Kolmogorov-smirnov test* untuk melihas normalitas data yang akan diuji.

**Tabel 14**  
**Uji normalitas data variable *trading volume activity***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVA Sebelum	TVA Setelah
N		17	17
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.001754	.002359
	Std. Deviation	.0015068	.0017673
Most Extreme Differences	Absolute	.266	.263
	Positive	.266	.263
	Negative	-.177	-.158
Test Statistic		.266	.263
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002 <sup>c</sup>	.003 <sup>c</sup>

Tabel diatas merupakan output uji *one-sample Kolmogorov-smirnov* yang memperlihatkan nilai test statistic atau z-value dari masing-masing Variabel *Trading volume activity* adalah:

1. Nilai test statistic untuk variabel *Trading volume activity* sebelum pemilihan Presiden sebesar 0,266 dengan signifikansi (sig) 0,002. Karena nilai sig sebesar  $0,002 < 0,05$ , maka data *trading volume activity* sebelum Pemilihan Presiden tidak berdistribusi normal.
2. Nilai test statistic untuk variabel *Trading volume activity* sesudah pemilihan Presiden sebesar 0,263 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,003. Karena nilai sig sebesar  $0,003 < 0,05$  maka data *trading volume activity* sebelum pemilihan Presiden tidak berdistribusi normal.

Dari pengujian normalitas *Kolmogorov-smirnov* diperoleh kesimpulan bahwa kedua variabel tidak berdistribusi normal, sehingga proses analisis dapat diteruskan ke dalam statistik non parametrik, dan alat ukur yang digunakan adalah uji *Wilcoxon signed ranks test*.

**Tabel 15**  
uji *Wilcoxon signed ranks test*

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Setelah - Sebelum	TVA Negative Ranks	0 <sup>a</sup>	.00	.00
	Positive Ranks	16 <sup>b</sup>	9.00	153.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	17		

a. TVA Setelah < TVA Sebelum

b. TVA Setelah > TVA Sebelum

c. TVA Setelah = TVA Sebelum

Sumber : Output SPSS 26.0 *for Windows* berdasarkan hasil penelitian, 2020

Sebagaimana uji *Paired Sample t-test*, uji *Wilcoxon* juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata antara dua variabel yang saling berpasangan yaitu *trading volume*

*activity* sebelum dan setelah pemilihan Presiden.

Dalam output uji *Wilcoxon* pada tabel rank dapat dilihat bahwa dalam 17 sample, seluruh sampel mengalami peningkatan nilai pasca Pemilihan Presiden dimana nilai mean rank atau rata-rata kenaikan sebesar 9,00 sedangkan jumlah ranking positif atau sum of ranks adalah sebesar 153,00.

**Tabel 16**  
**Test statistic**

	TVA Setelah - TVA Sebelum
Z	-2.817 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.005

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. Based on negative ranks.

Sumber : Output SPSS 26.0 *for Windows* berdasarkan hasil penelitian, 2020

Dalam uji hipotesis kedua ini menggunakan output test statistics dengan melihat tingkat signifikansi. berikut landasan pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji *Wilcoxon*:

- Jika nilai *asimp.sig (2-tailed)* < 0,05, maka H2 diterima.
- Jika nilai *asimp.sig. (2-tailed)* > 0,05, maka H2 ditolak

Berdasarkan output test statistics diatas, diketahui nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* bernilai 0,000. Karena nilai *asimp.sig. (2-tailed)*  $0,000 < 0,05$ , maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H2 diterima, yang artinya ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading volume activity* sebelum dan setelah pemilihan presiden Republi Indonesia.

## 4.2 Pembahasan

### a. Hipotesis I

Berdasarkan hasil uji paired sample test variabel *abnormal return* dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 mendapatkan nilai signifikansi 0,388. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa nilai signifikansi 0,388 > dari pada tingkat signifikansi 0,05 dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah berlangsungnya pemilihan presiden 2019, sehingga hipotesis penelitian ini ditolak.

Pergerakan rata-rata *Abnormal return* tertinggi terjadi pada t-1 atau pada tanggal 16 April 2019 dimana investor banyak melakukan transaksi beli dibandingkan jual dapat dilihat dari jumlah saham yang ditransaksikan sebanyak 1,568,982,500 lembar saham, hal ini terjadi karena investor berharap pada perdagangan setelah pilpres pasar akan memberika *return* yang lebih besar. Namun kondisi pasca pemilihan Presiden cenderung negatif dimana *abnormal return* paling rendah terjadi pada t+5 dengan nilai -0,010124.

Berdasarkan teori efisiensi pasar menurut (Jogiyanto 2016) pasar efisien merupakan kondisi dimana suatu pasar bereaksi secara cepat terhadap suatu informasi untuk mencapai keseimbangan yang baru. Dari penelitian ini bisa dilihat bahwa reaksi pasar terjadi satu hari sebelum pemilihan presiden dengan nilai rata-rata *abnormal return* tertinggi, namun kondisi ini tidak terjadi secara keseluruhan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Endang (2015) dengan judul pengaruh pemilihan Presiden

Indonesia tahun 2014 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bawa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saat peristiwa pemilihan presiden. *Abnormal return* bergerak secara fluktuatif dan cenderung negatif.

Tidak bereaksinya pasar atau investor pada saat pemilihan Presiden 2019 bukan tanpa alasan. Hal ini terjadi karena pasca rilisnya hasil *quick count* oleh beberapa Lembaga survey yang menunjukkan bahwa pasangan Joko Widodo dan Maaruf Amin unggul dengan perolehan suara kurang lebih 55 % dan pada sisi lain pendukung pasangan calon Prabowo subianto dan Sandiaga S. Uno tidak menerima hasil survey yang dicurigai terdapat kecurangan dan bentuk tidak independennya Lembaga survey saat melakukan *quick count*. kemudian pasangan calon Prabowo Subianto Sandiaga S. Uno mengklaim bahwa mereka memenangkan Pemilihan Presiden dengan perolehan suara 55,4 %, Kompas (17 April 2019) .

Pertentangan hasil *quick count* inilah yang melahirkan beberapa peristiwa setelah pemilihan seperti demo yang dilakukan oleh pendukung Prabowo Subianto dan Sandiaga S. Uno di beberapa tempat di Indonesia. Hal inilah yang mempengaruhi para investor untuk melakukan *wait and see* (mengambil posisi jaga-jaga) atau bahkan menjual sebagian besar kepemilikan saham, jangan sampai terjadi kerusuhan yang dapan mempengaruhi kondisi keamanan dan kestabilan negara yang dapat berdampak besar pada perekonomian.

Satu hari pasca Pemilihan Presiden tanggal 18 april pasar modal dibuka dengan optimisme yang hanya terjadi

sesaat. Berikut merupakan *chart* pergerakan IHSG dan IDXBUMN20.



Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) , 2020

Gambar 2. Chart pergerakan IHSG



Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) , 2020

Gambar 3. Chart IDXBUMN20

Terlihat beberapa menit setelah pembukaan pasar terjadi demand yang cukup tinggi sehingga menimbulkan volume perdagangan yang cukup besar. Namun beberapa menit kemudian terjadi penjualan yang massif. Begitu juga yang terjadi pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXBUMN 20.

Optimisme sesaat yang menyebabkan terjadinya peningkatan pembelian dan beberapa menit kemudian terjadi penjualan yang massif menyebabkan pasar modal Nampak tidak terjadi perbedaan rata-rata *abnormal return* sampai pada hari ke 7 setelah Pemilihan Presiden.

### b. Hipotesis II

Selain *abnormal return*, *trading volume activity* juga dapat dijadikan acuan dalam melihat apakah terdapat reaksi di pasar modal sebelum dan setelah Pemilihan Presiden, hal ini

karena *trading volume activity* dapat menggambarkan seberapa banyak saham yang di perdagangan.

Berdasarkan hasil analisis statistik, variabel *trading volume activity* dapat dinyatakan bahwa pemilihan Presiden Republik Indonesia memiliki kandungan informasi yang dapat dijadikan tolak ukur dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada saham BUMN yang termasuk dalam indeks IDXBUMN 20.

Hal ini dibuktikan dengan melihat output uji Wilcoxon dimana nilai Asymp Sig yang diperoleh yaitu 0,000. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan aktifitas rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah Pemilihan Presiden pada perusahaan dalam indeks IDXBUMN20.

Dari 17 perusahaan yang dijadikan sampel seluruhnya mengalami peningkatan rata-rata *trading volume activity* pasca Pemilihan Presiden yaitu sebesar 9.00. Peningkatan tertinggi rata-rata *trading volume activity* terjadi pada t+1 yaitu 0,005538 dengan jumlah volume perdagangan sebesar 1,568,982,500 lembar saham.

Peningkatan rata-rata *trading volume activity* tidak sejalan dengan abnormal return yang cenderung menurun dan tidak memiliki reaksi yang signifikan setelah pemilihan presiden yaitu terlihat dari statistik deskriptif rata-rata *abnormal return* yang menurun dari 0.0031389 sebelum pemilihan dan .0018136 setelah Pemilihan.

Menurut Robert (1997), Pergerakan *trading volume* dapat terjadi karena adanya aktifitas permintaan dan penawaran saham yang terjadi di pasar, dimana peningkatan *trading volume* mencerminkan kekuatan daya beli

maupun jual antara sesama investor. Dalam penelitian ini terlihat bahwa peningkatan *trading volume activity* terjadi karena adanya proses transaksi jual beli saham yang lebih besar daripada sebelumnya dan didominasi oleh transaksi penjualan saham.

Situasi politik pasca Pemilihan Presiden cenderung tidak stabil hal ini disebabkan oleh klaim kemenangan oleh pendukung Prabowo Subianto dan Sandiaga S. Uno, sementara perhitungan *quick count* oleh beberapa Lembaga survey menunjukkan hasil yang sebaliknya. Selain itu ada beberapa aksi yang dilakukan oleh pendukung Prabowo Subianto dan Sandiaga S. Uno yang dianggap dapat menyebabkan keadaan negara menjadi kurang kondusif.

Situasi yang kurang begitu kondusif menjadi informasi yang menyebabkan investor cenderung menjual saham sehingga volume perdagangan bergerak naik namun karna suplay yang begitu tinggi menyebabkan harga saham tidak meningkat sampai pada posisi *abnormal return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nunung (2009), yang mengatakan bahwa adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* saat pemilihan legislatif dikarenakan oleh adanya perilaku *profit taking* yang menyebabkan volume perdagangan meningkat pada saat peristiwa pemilihan Presiden 2009.

## 5. PENUTUP

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang telah diuraikan pada bab pembahasan, maka penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah

pemilihan presiden republic Indonesia tahun 2019 pada perusahaan yang termasuk dalam indeks IDXBUMN 20 menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah Pemilihan Presiden, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Presiden 2019. Hal ini disebabkan oleh situasi saat Pemilihan Presiden yang kurang kondusif yang menyebabkan sebagian investor mengambil posisi *whait and see* (menunggu dan berjaga-jaga) dan *profit taking* untuk menghindari kondisi penurunan harga saham yang dalam pada saham di pasar modal.
2. Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed ranks test* rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 2019, menunjukkan bahwa terdapat peningkatan rata-rata yang signifikan pada periode sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 2019. Hal ini disebabkan karena adanya suplay saham di pasaran lebih banyak dari biasanya dengan harga yang tidak begitu tinggi karena adanya perilaku *profit taking* yang dilakukan oleh investor untuk menghindari kondisi politik yang kurang kondusif pasca Pemilihan Presiden yang bisa berdampak buruk pada pasar modal Indonesia.

### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran dalam penelitian ini yaitu:

1. Peristiwa pemilihan Presiden merupakan peristiwa pertarungan

- pasangan calon yang bisa saja melahirkan ketidakpuasan akan hasil Pemilihan Presiden tersebut dan menyebabkan berbagai macam kondisi. Sebaiknya sebagai investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada kondisi seperti ini karena faktor-faktor fundamental perusahaan cenderung akan kalah dengan informasi eksternal yang dapat mempengaruhi secara tidak langsung terhadap harga saham.
2. Adanya keterbatasan teori dalam melakukan perhitungan *abnormal return* dimana harga saham yang diambil adalah *closing price* (harga penutupan) dimana angka pada *closing price* tidak dapat mewakili kondisi atau pergerakan saham selama perdagangan berlangsung sehingga muncul ketidakselarasan antara hasil analisis terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selain itu peneliti selanjutnya perlu mengembangkan sampel bukan hanya pada indeks turunan seperti IDXBUMN 20 tapi juga pada seluruh saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitiannya dapat mewakili kondisi pasar modal secara keseluruhan.
  3. Kondisi Pemilihan Presiden yang berakibat kurang baik pada pasar modal Indonesia khususnya pada indeks IDXBUMN 20 seharusnya menjadi acuan bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI/IDX) dalam membuat kebijakan untuk melindungi para investor saat peristiwa Pemilihan Presiden kedepan. seperti pembuatan kebijakan pengurangan tingkatan penurunan saham harian atau *auto rejection system* sehingga ketika terjadi kondisi yang tidak diinginkan,

para investor tidak akan mengalami kerugian yang besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2005. Analisis Investasi. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat. Alfabeta
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia. Jakarta
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Christopher A. Hartwell. 2017. *The Effect of Political Volatility on Capital Markets in EU Accession and Neighborhood Countries*. *Journal of Economic Policy Reform*. Vol 21. Poland
- Darmadji, Tjiptonodan Hendy M. Fakhruddin. 2011, *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat
- Djohanputro, Bramantyo. 2006. *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Penerbit PPM, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan Jamaludin, Sri Mulyati, Trisandi E. Putri. 2018. *Comparative Analysis Of Indonesia Capital Market Reaction Before And After Announcement Of Presidential Elections United States 2016 Donald Trump*. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja*. Subang.
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Edisi 5). UPPN STIM YKPN. Yogyakarta.

- Jogyarto, Hartono. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta.
- Kabiru, J. N., Ochieng, D. E., & Kinyua, H. W. 2015. *The Effect of General Elections on Stock Returns at The Nairobi Securities Exchange*. European Scientific Journal, Vol. 11, No.28. Nairobi.
- Lamasigi, Treisye Ariance, 2002, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta", Simposium Nasional Akuntansi 5. Semarang.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2005. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta.
- Maria, Q. Alkaf. 2010. *Pengaruh Pemilihan Presiden Ri Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota Jii)*. Universitas Pembangunan Nasional. Jawa Timur.
- Martalena, dan Malinda. 2011. Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta.
- Nezerwe, Y. 2013. *Presidential Elections and Stock Returns in Egypt*. Review Of Business And Finance Studies. Vol. 4, No. 2.
- Nor Hadi. 2013. Pasar Modal :Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nurhaeni, Nunung. 2009. *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI: Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ-45*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nuryana, Ida. 2016. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengangkatan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia*. Jurnal ilmu manajemen dan akuntansi. Vol. 4, No.2.
- Octavera, Sari, Rahadi, Febri. 2019. *Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Ekstrim dan Radikalisme (Studi Pasca Serangan Teroris di Surabaya)*. Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.10, No. 1.
- Osula A.E, Onoh U.A, Nwansi G.U, 2018. *Presidential Election Results and Stock Market Performance: Evidence From Nigeria*. Applied economics and finance, Vol. 5, No. 2.
- Rohwaningtias, riza, 2015, *pengaruh peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden di indonesia terhadap abnormal return di bursa efek Indonesia*. Tesis manajemen sekolah tinggi ilmu ekonomi perbanas (tidak dipublikasikan), Surabaya.
- Santoso, Heri; Sri Artini, Luh Gede. 2015. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 Pada Indeks Lq45 Di BEI*. e-Jurnal Manajemen, Vol. 4, No. 9.
- Sari Octavera, Febi Rahadi, 2019. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Ekstrim Dan Radikalisme (Studi Pasca Serangan Teroris Di Surabaya). Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol. 10, No. 01.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku Satu. Yang Dialihbahasakan oleh Dewi Yanti. Salemba Empat. Jakarta
- Sugiyono. 2010, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D; Penerbit CV Alfabeta, Bandung.

- Sujarweni, Wiratna V. 2019. *Metologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta [https://id.wikipedia.org/wiki/Efek\\_Jokowi](https://id.wikipedia.org/wiki/Efek_Jokowi), Diakses 12 desember 2019.
- Suryawijaya dan Setiawan. 1998. Reaksi *Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event study pada peristiwa 27 Juli 1996)*. Journal Kelola No.18/VII/1998, hal.137-153.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus.2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Yvan Nazerwe, 2013. *presidential elections and stock returns in Egypt*. Review of business and finance studies, Vol. 4, No. 2
- Internet Bisnis.com, 2019. IHSG Turun 1,42 Persen, Asing Masih Net Buy. Ini Faktor Penekannya.(Online),<https://market.bisnis.com/read/20190422/7/914180/ihsg-turun-142-persen-asing-masih-net-buy.-ini-faktor-penekannya>. Diakses 12 desember 2019
- CNBC Indonesia. 27 februari 2019. *kinerja bursa dunia 10 tahun terakhir*, (online),<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190227184919-20-57983/10-tahun-terakhir-bursa-saham-indonesia-paling-cuan-di-dunia>. Diakses 10 desember 2019.
- Indonesia stock exchange. 2020. <https://www.idx.co.id/>.
- Tempo, 18 April 2019. <https://investigasi.tempo.co/menit-peristiwa-pemilu/index.html> menit ke menit Pemilihan Presiden 17 april 2019, diakses 15 maret 2020
- Wikipedia,3 juni 2019. *Jokowi effect*,(online),
-