

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN SENGKETA HASIL PEMILIHAN PRESIDEN 2014

Novita WeningTyas Respati
Universitas Lambung Mangkurat

ABSTRACT

This research is the study of events which aims to test the capital market reaction to one of the political events in Indonesia, namely the result announcement for 2014 presidential election dispute using the indicators of abnormal return. In addition, this study also examines the differences that occur between the abnormal returns before and after the event date. The population of this study are stocks that are included in LQ45. The data used are secondary data from daily stock price included in LQ45, LQ45 stock price index daily. Observations were carried out by using a 11 day window period. The statistical test used to test the hypothesis is one samples t-test and paired sample t-test. The results showed that there were abnormal returns around the date of the event. Empirical testing also found evidence that there are differences in abnormal returns before and after the event date.

Keywords: Event Study and Abnormal Return

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap salah satu peristiwa politik di dalam negeri yakni pengumuman sengketa hasil pemilihan presiden 2014 dengan menggunakan indikator *return* taknormal (*abnormal return*). Selain itu penelitian ini juga menguji perbedaan *return* taknormal (*abnormal return*) yang terjadi antara sebelum dan sesudah tanggal peristiwa. Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, indeks harga saham LQ45 harian. Pengamatan dilakukan dengan menggunakan periode jendela 11 hari. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *one samples t-test* dan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa. Pengujian empiris juga menemukan bukti bahwa terdapat perbedaan *return* taknormal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

Kata Kunci: Studi Peristiwa, *Abnormal Return*.

A. PENDAHULUAN

Pelaksanaan pemilihan legislatif pada tanggal 9 April 2014 telah berlalu tanpa ada gejolak yang menyertainya. Namun pelaksanaan pemilihan presiden 9 Juli 2014 menimbulkan gejolak politik. Hal ini dikarenakan adanya sengketa hasil pemilihan presiden yang sudah diumumkan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) pada tanggal

22 Juli 2014. Sengketa hasil pemilihan presiden ini muncul akibat adanya kubu pasangan capres dan cawapres yang menolak hasil perhitungan rekapitulasi suara oleh KPU pada tanggal 22 Juli 2014. Salah satu pasangan calon presiden mengajukan gugatan di Mahkamah Konstitusi (MK). Sengketa hasil pemilihan presiden tersebut harus diselesaikan oleh Mahkamah Konstitusi (MK) selambat-lambatnya pada 22 Agustus 2014.

Sengketa hasil pemilihan presiden 2014 diumumkan oleh Mahkamah Konstitusi pada tanggal 21 Agustus 2014. Peristiwa tersebut merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas terhadap iklim investasi. Hal ini dikarenakan peristiwa ini dapat menjadi berita baik atau buruk bagi politik dan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu, investor harus bersikap cermat dalam menyikapi kondisi politik tersebut.

Pengumuman Mahkamah Konstitusi terkait dengan sengketa hasil pemilihan presiden 2014 merupakan peristiwa politik yang memiliki kandungan informasi yang diduga mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal. Peristiwa politik tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Jika hasil keputusan Mahkamah Konstitusi pengumuman sengketa hasil pemilihan presiden 2014 sesuai dengan ekspektasi pasar maka diprediksi aktivitas pasar saham akan naik, sedangkan jika tidak sesuai dengan ekspektasi pasar maka investor masih akan tetap menunggu kondisi politik benar-benar pulih.

Reaksi pasar modal terhadap informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *return* taknormal (*abnormal return*) yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2010:558). Apabila suatu peristiwa mengandung informasi, maka peristiwa tersebut akan memberikan *return* taknormal kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *return* taknormal kepada investor (Siregar, 2005).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi pengumuman hasil sengketa pemilihan presiden 2014 terhadap aktivitas di pasar modal. Peristiwa yang terjadi di dalam suatu negara memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap pergerakan saham di pasar modal. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2010:558).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman hasil sengketa pemilihan presiden 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan presiden 2014?

B. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. KONSEP PASAR MODAL EFISIEN

Hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) oleh Fama tahun 1970 menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan

sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar ini disebut dengan pasar efisien (Hartono: 2010,517).

2. STUDI PERISTIWA

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto: 2010,555).

Studi peristiwa dalam penelitian ini digunakan untuk melakukan pengujian kandungan informasi. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), 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 *return* taknormal (*abnormal return*). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *return* taknormal (*abnormal return*) kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan *return* taknormal (*abnormal return*) kepada pasar (Hartono: 2010, 558).

3. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar modal sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, terutama kegiatan bursa efek di bursa saham tidak luput dari pengaruh gejolak politik. Peristiwa politik tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Pengumuman sengketa hasil pemilihan presiden merupakan salah satu peristiwa politik di Indonesia yang berdampak luas terhadap iklim investasi. Peristiwa ini diduga mempunyai kandungan informasi yang akan bereaksi terhadap aktivitas bursa efek. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), 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 *return* taknormal (*abnormal return*). Jika digunakan *return* taknormal (*abnormal return*), maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *return* taknormal (*abnormal return*) kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan *return* taknormal (*abnormal return*) kepada pasar (Hartono:2010, 558). Berdasarkan argumen di atas maka diduga:

- H1 : Terdapat *return* taknormal (*abnormal return*) disekitar tanggal terjadinya peristiwa.
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) saham pada periode sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

C. METODE PENELITIAN

1. JENIS PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa. Periode pengamatan selama 11 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian dirasa cukup, sebab jarak periode jendela (*event window*) yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi event. Kedua, semakin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu) (Jogiyanto, 2010:23).

2. POPULASI DAN SAMPEL

Penelitian ini merupakan penelitian populasi. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang termasuk dalam daftar Liquid-45 (LQ45). LQ45 merupakan 45 saham terseleksi yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham perusahaan yang termasuk dalam daftar Liquid-45 (LQ45) digunakan dalam penelitian ini karena saham-saham tersebut merupakan 45 saham terseleksi yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

3. METODE PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data harga saham yang masuk dalam indeks LQ45 periode Januari 2014 sampai dengan Agustus 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mengenai saham yang masuk dan keluar dalam perhitungan index LQ45 untuk perdagangan periode Januari 2014 sampai dengan Agustus 2014 yang diperoleh dari pengumuman PT. Bursa Efek Indonesia, No: Peng-00531/BEI.OPP/07-2014. Data harga saham index LQ45 yang masuk pada periode Januari 2014 sampai dengan Agustus 2014 diperoleh dari www.investasi.co.id

4. VARIABEL PENELITIAN

Variabel yang akan diteliti adalah reaksi harga saham yang diukur dengan ada tidaknya *return* taknormal (*abnormal return*). Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Jogiyanto, 2010:94). *Return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara tingkat pengembalian sesungguhnya yang terjadi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Adanya *return* taknormal (*abnormal return*) menunjukkan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasi (Hartono: 2010,94).

5. METODE ANALISIS

Penelitian ini akan menguji reaksi harga saham disekitar tanggal peristiwa. Reaksi harga saham diprosikan dengan ada atau tidaknya *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa.

Adapun langkah-langkah untuk melakukan perhitungan dan analisis adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung *return* aktual (*actual return*) saham sampel. *Return* aktual dihitung dengan formula sebagai berikut (Hartono, 2010:207):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} = *return* individual saham i pada periode t

P_t = *closing price* pada periode t

P_{t-1} = closing price pada periode t-1

- b) Menghitung *return* pasar dengan menggunakan indeks LQ45. *Return* pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2010:555):

$$R_{Mj} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

R_{mt} = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

$LQ45_t$ = indeks LQ45 pada hari ke t

$LQ45_{t-1}$ = indeks LQ45 pada hari sebelumnya.

- c) Menentukan *return* ekspektasi dengan menggunakan *market model*. *Market model* tidak memerlukan periode estimasi (Tandelilin, 2010:564). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS dengan persamaan (Hartono, 2010:585):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i * R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

$R_{i,j}$ = *Expected return* untuk saham i pada periode t

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}).

- d) Menghitung besarnya *return* taknormal (*abnormal return*). *Return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, dihitung dengan formula sebagai berikut (Hartono, 2010: 580):

$$RTN_{i,t} = R_{it} - E(R_{it})$$

$RTN_{i,t}$ = *Return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *Return* harapan (*expected return*) saham i pada periode t.

- e) Menentukan rata-rata *return* taknormal (*Average Abnormal Return*). Pengujian adanya *return* taknormal (*abnormal return*) tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata taknormal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) dihitung berdasarkan rata-rata aritmetika sebagai berikut (Hartono, 2010:592):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

$RRTN_t$ = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t.

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

- f) Menghitung Akumulasi rata-rata *return* taknormal (*Cumulative Average Abnormal Return*)

Akumulasi *return* taknormal (ARTN) atau *Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan penjumlahan *return* taknormal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas, dapat dihitung sebagai berikut (Hartono, 2010:595):

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k}$$

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata *return* taknormal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t.

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* taknormal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

- g) Menguji hipotesis 1 dengan menggunakan uji beda *one sample t-test*. Hipotesis 1 menguji ada atau tidaknya *return* taknormal (*abnormal return*) disekitar tanggal peristiwa. Pengujian dengan cara membandingkan t-hitung RTN_{it} dengan t-tabel RTN_{it} , pada tingkat signifikansi 5%. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika $t\text{-hit } RTN_{it} > t\text{-tabel } RTN_{it}$ maka hipotesis diterima.
- h) Hipotesis 2 menguji perbedaan reaksi harga saham sebelum dan sesudah peristiwa. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda *paired sample t-test* pada tingkat signifikansi 5%. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis: (1) jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak, (2) jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak (Ghozali, 2010:66).

D. HASIL DAN ANALISIS PENGUJIAN

Tabel 1.1 menunjukkan nilai rata-rata *return* taknormal pada periode peristiwa. Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa terdapat rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) bernilai negatif signifikan pada periode t+1, t+2, t+3, dan selanjutnya pada periode t+4 dan t+5 terdapat rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) bernilai positif signifikan.

Tabel 1
Hasil Perhitungan Signifikansi
Return Taknormal Rata-Rata pada Periode Peristiwa

Hari	RRNT _t	t-hitung	t-tabel	Ket.
-5	-0,0016	-0,666	1,684	unsig
-4	-0,0004	-0,247	1,684	unsig
-3	0,0033	1,427	1,684	unsig
-2	0,0016	0,840	1,684	unsig
-1	0,0022	0,882	1,684	unsig
0	0,0016	0,686	1,684	unsig
+1	-0,0049	-2,444	1,684	sig
+2	-0,0060	-3,008	1,684	sig
+3	-0,0142	-5,572	1,684	sig
+4	0,0053	2,231	1,684	sig
+5	0,0042	2,230	1,684	sig

*) signifikansi pada tingkat 5% ($t > 1,684$)

Sumber: data sekunder diolah 2014

Nilai hitung rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) pada t+1 sebesar -2,444 dan nilai *return* taknormal (*abnormal return*) t+2 sebesar -3,008 sedangkan t+3 sebesar -5,572. Nilai rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) t+4 sebesar 2,231 dan t+5 sebesar 2,230. Nilai hitung t+1, t+2, t+3, t+4, dan t+5 merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 5%, karena t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel sebesar

1,684. Sebaliknya nilai rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) pada t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t-0 dengan nilai t-hitung -0,666; -0,247; 1,427; 0,840; 0,882; 0,686, merupakan nilai yang tidak signifikan pada tingkat 5% karena nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,684.

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Hasil pengujian menunjukkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa. Hal ini didukung dengan bukti empiris yang menunjukkan munculnya rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) negatif signifikan pada hari t+1, t+2, t+3 dan munculnya rata-rata *return* taknormal (*abnormal return*) positif signifikan pada hari t+4 dan t+5 di sekitar tanggal peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman sengketa hasil pemilihan presiden 2014 memiliki kandungan informasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan pada hari t+1, t+2, dan t+3, investor merespon negatif terhadap hasil pengumuman Mahkamah Konstitusi terkait dengan sengketa hasil pemilihan presiden 2014. Pada periode tersebut menunjukkan bahwa investor khawatir akan terjadi kerusuhan pasca pengumuman MK atas sengketa pemilihan presiden 2014, karena ketidakpuasan salah satu kubu atas hasil pengumuman Mahkamah Konstitusi. Investor masih menahan diri untuk bertransaksi pada periode tersebut. Hal ini dikarenakan pasar memilih bermain aman karena kondisi politik dalam negeri yang tidak aman.

Namun demikian respon negatif oleh pasar tidak berlangsung lama. Pada hari t+4 dan t+5, pasar mulai bergerak positif. Pada hari t+4 dan t+5 sesudah pengumuman putusan MK atas sengketa hasil pemilihan presiden 2014 menunjukkan bahwa sehingga pasar mulai berangsur-angsur membaik. Investor merasa telah mendapat kepastian mengenai kondisi politik di Indonesia, sehingga pasar memberikan respon positif pada hari t+4 dan t+5.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa H2 diterima. Hal ini didukung dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa nilai t-hitung 2,805 lebih besar dari t-tabel 5% = 1,684. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa sig (2-tailed) sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *return* taknormal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Mahkamah Konstitusi terkait sengketa hasil pemilihan presiden 2014.

Tabel 2
Uji beda *Return* Taknormal Rata-Rata
Sebelum & Sesudah Peristiwa

Sebelum		Sesudah	
Hari	RRNT _t	Hari	RRNT _t
-5	-0,0016	1	-0,0049
-4	-0,0004	2	-0,0060
-3	0,0033	3	-0,0142
-2	0,0016	4	0,0053
-1	0,0022	5	0,0042
Mean	0,0010	Mean	-0,0031
Std. Dev	0,1465	Std. Dev	0,1620
t-hit	2,805		
Sig.(2- tailed)	0,005		

Sumber: Data sekunder diolah 2014

E. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data mengenai reaksi pasar modal terhadap pengumuman sengketa hasil pemilihan presiden 2014, dapat disimpulkan sebagai berikut: Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *return* taknormal (*abnormal return*) disekitar tanggal pengumuman MK terkait dengan hasil sengketa pemilihan presiden 2014 pada hari t+1, t+2, t+3, t+4, dan t+5. Pada hari t+1, t+2, t+3 terdapat *return* taknormal (*abnormal return*) negatif signifikan, sedangkan pada hari t+4 & t+5 terdapat *return* taknormal (*abnormal return*) positif signifikan. Bukti empiris menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *return* taknormal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

Penelitian ini menggunakan indikator pengukur reaksi pasar yakni, *return* taknormal (*abnormal return*) saham. Oleh karena itu peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan indikator pengukur reaksi pasar lainnya, misalnya *trading volume activity* saham, frekuensi perdagangan saham, dan *bid-ask spread* saham untuk memperkaya hasil penelitian. Model *return* ekspektasian dalam penelitian ini menggunakan *market model*, sehingga dapat tidak menangkap efek dari peristiwa secara utuh jika efeknya di luar jendela.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri, hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman sengketa pemilihan presiden 2014 memiliki kandungan informasi. Oleh karena itu, maka investor perlu bersikap cermat dalam menyikapi kondisi politik tersebut dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di pasar modal. Reaksi pasar terhadap peristiwa politik juga dinilai cenderung cepat dan sesaat, maka investor harus berhati-hati terhadap pergerakan saham. Pasar dapat dengan cepat membentuk harga keseimbangan baru pada periode setelah terjadinya peristiwa. Investor diharapkan melakukan pengamatan yang cermat serta dapat mengambil keputusan yang tepat untuk bertindak sehingga dapat menghindari dan meminimalisir risiko investasi yang akan terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, Chan Hengky. Anastasia, Njo. Memarista, Gesti. 2014. Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Finesta*. Vol. 2, No. 1, hal 114-118
- Efni, Yuli dan Haryettii. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return, Likuiditas Saham dan Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Issuer di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2008. *Pekbis Jurnal*. Vol.2 No.3, 372-381.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19*. Cetakan V. Badan Penerbit Undip.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Husna, S. 2009. "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Yogyakarta, UPP STIM YKPN
- Jogiyanto. 2010. *Studi peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kabela, Krisdumar. Hidayat, Taufik. 2009. Pengaruh Peristiwa pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia. *Prestasi*. Vol. 5. No. 2. Desember.
- Permana, Henry Tirta. Mahadwarta dan Sutejo. 2013. Perbedaan Abnormmal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2. No. 1.

- Prayitno, Yogo Heru. 2012. Abnormal *Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi (Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday). *Proceeding for Call Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*.
- Siregar, Baldric. Sianturi, Twenty Selvia Sari. 2005. Reaksi Pasar Modal Terhadap Hasil pemilihan Umum dan Pergantian Pemerintahan Tahun 2004. *Jurnal Akuntansi Manajemen*. Volume XVI. Tahun 1. Hal. 35-49
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.
- Widaryanti. 2006. Perbedaan Antara Ssebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal *Return* dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi*, Vol. 1 No. 1 : 38 46
- Yusuf, Sri Dewi. Atim Djazuli dan H. M. Hary Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta. *WACANA*. Vol.12 No.4.ISSN. 1411-0199
- Ziobrowski, Alan J. James W. Boyd. Ping Cheng and Brigitte J. Ziobrowski. 2011. Abnormal *Returns* From the Common Stock Investment of Members of the U.S. House of Representtatives. *Business and Politics*. Vol. 13 Issue 1.