



PENGARUH PEMILIHAN UMUM TAHUN 2019 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA

(Studi Perusahaan yang Tercatat dalam *Jakarta Islamic Index 70*)

Luthfina Zahrotul Amalia¹, Purbayu Budi Santosa²

^{1,2}Universitas Diponegoro, Indonesia

Email : luthfinaamalia@students.undip.ac.id

Abstract

The political events can affect the condition of a capital market because it is related to the national economic stability. One of the events that affects the capital market is the general election. The 2019 general election was the first time that presidential and legislative elections were held at the same time in Indonesia. However, the high public enthusiasm, which reached 81%, was not followed by the increase of IDX Composite (IHSG) throughout April 2019. The IDX Composite fluctuated and tended to decline. This research is an event study that aims to analyze the differences in abnormal return and trading volume activity of stock market between the period before and after the general election held on April 17, 2019.

This study uses quantitative methods by using secondary data, published on the Indonesia Stock Exchange website. The population of the data used is the 70 companies listed on Jakarta Islamic Index 70 (JII70), then the sample was taken using the purposive sampling as many as 58 of 70 companies. The event period is 20 days length, 10 days before the election, and 10 days after the election. The analysis uses non-parametric different's test Wilcoxon Signed Rank Test.

The result showed that there were no significant differences in abnormal return, but there were significant differences in trading volume activity between before and after the general election April 17, 2019.

Keywords: *The 2019 General Election, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

² Corresponding author

PENDAHULUAN

Setiap negara memerlukan banyak pendanaan investasi untuk pembangunan. Salah satu instrumen yang berpartisipasi dalam penyaluran dana tabungan masyarakat ke sektor-sektor produktif adalah pasar modal (Khalida, 2016). Pasar modal adalah salah satu strategi perusahaan dalam mendapatkan sejumlah modal yang mereka butuhkan. Pihak yang mempunyai kelebihan dana akan dipertemukan dengan pihak yang memerlukan dana (Zahra, 2017).

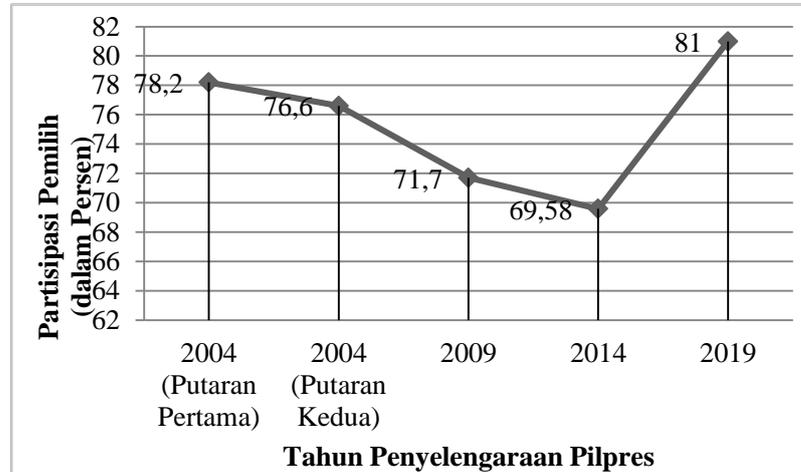
Lingkungan dapat memengaruhi kondisi pasar modal, baik dari segi lingkungan ekonomi maupun lingkungan nonekonomi. Aktivitas bursa saham di pasar modal juga sering berkaitan dengan pengaruh lingkungan nonekonomi, di mana lebih sulit diprediksi. Berbagai informasi mengenai hak asasi manusia, kepedulian terhadap lingkungan hidup, isu kesehatan global, dan peristiwa politik menjadi faktor pendukung perubahan harga saham pada seluruh bursa saham dunia (Nurhaeni, 2009). Menurut Wardhani (2012), kestabilan politik negara akan relatif meningkatkan kinerja perekonomian terutama dalam hal investasi. Semakin stabil kondisi politik suatu negara, akan semakin banyak investor yang menanamkan modalnya karena adanya kepercayaan dan jaminan keamanan untuk berinvestasi di negara tersebut.

Menurut Zoraya et al., (2020), salah satu peristiwa politik yang membawa pengaruh secara makro adalah pemilihan umum (pemilu). Peristiwa pemilu menarik untuk diteliti dampaknya terhadap aktivitas pasar modal, karena merupakan pesta demokrasi terbesar di Indonesia dan hanya terjadi lima tahun sekali. Terutama pemilu 2019 yang memiliki keunikan dalam pelaksanaannya. Tanggal 17 April 2019 merupakan pertama kalinya di Indonesia pemilihan presiden serta legislatif diselenggarakan secara bersamaan. Masyarakat menentukan presiden serta wakil presiden, anggota DPR-RI, anggota DPRD Provinsi, anggota DPRD Kabupaten/Kota, serta anggota DPD.

Pelaksanaan pemilu diwarnai oleh berbagai dinamika politik, akan tetapi persentase partisipasi masyarakat Indonesia pada pemilu 2019 terlihat mengalami peningkatan. Berdasarkan data statistik yang diperoleh dari situs Kantor Staf Presiden, (*ksp.go.id*, akses 7 Juni 2020, pukul 20.06 WIB), diperoleh data peningkatan partisipasi sebagai berikut:

Gambar 1.

Persentase Partisipasi Pemilih Pada Lima Pilpres Terakhir
(dalam Persen)



Sumber: *ksp.go.id*, Maret 2019, data diolah.

Grafik yang tertera dalam Gambar 1. menunjukkan bahwa selama 5 pilpres terakhir, pemilu 2019 merupakan pemilu dengan persentase partisipasi tertinggi, yakni mencapai 81 persen. Angka ini mengalami peningkatan hampir 12 persen dari partisipasi pemilih pada tahun 2014. Menurut KPU, persaingan ketat antar kandidat pada pemilu tahun 2019 berpengaruh besar terhadap naiknya angka partisipasi pemilih (*kabar24.bisnis.com*, akses 3 Juli 2020, pukul 22.54 WIB).

Peningkatan angka partisipasi pemilu 2019 diharapkan berpengaruh positif terhadap kondisi pasar modal Indonesia yang ditunjukkan dengan naiknya pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Akan tetapi sepanjang bulan April 2019, IHSG bergerak secara fluktuatif dan cenderung mengalami penurunan. Posisi IHSG pada awal bulan ada dalam tingkat 6.481, sementara saat dilakukan penutupan di akhir perdagangan April 2019, posisi IHSG ada dalam tingkatan 6.455. Angka ini menunjukkan adanya penurunan IHSG sebesar 0,2 persen sepanjang bulan April 2019 (*Kontan.co.id*, akses 3 Juli 2020).

Transaksi pasar modal pada Bursa Efek Indonesia (BEI) juga terlihat mengalami perlambatan di pekan pertama bulan April 2019 jika dibandingkan dengan transaksi pada awal bulan Maret 2019. Tercatat frekuensi mencapai 441.271 dengan nilai transaksi yang tembus Rp. 9,77 triliun (*Kontan.co.id*, akses 2 Mei 2020, pukul 15.23 WIB).

Tingginya partisipasi pemilih yang tidak diikuti dengan kenaikan IHSG sepanjang bulan April 2019 menjadi *fenomena gap* pada penelitian *event study* ini. Penelitian ini dilakukan guna menguji kandungan informasi peristiwa pemilu 2019 dan pengaruhnya terhadap aktivitas bursa efek, terutama saham-saham syariah. Saham syariah yang menjadi objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*.

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dipilih menjadi objek penelitian karena merupakan indeks saham yang memenuhi kriteria investasi pasar modal berdasarkan sistem syariah Islam, yang mencakup 70 saham syariah paling likuid yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). JII70 juga merupakan indeks saham syariah terbaru

yang diterbitkan BEI saat tahun 2018, sehingga belum banyak penelitian yang menggunakan JII70 sebagai objek penelitiannya.

Menurut Tandelilin (2010), peristiwa atau pengumuman yang berisi kandungan informasi dapat memicu reaksi atau respon pasar ketika menerima pengumuman tersebut. Informasi yang mengandung berita baik (*good news*) akan memberikan dampak positif, begitu pula sebaliknya akan berdampak negatif apabila informasi tersebut mengandung berita buruk (*bad news*). Reaksi pasar terhadap informasi dapat ditunjukkan oleh munculnya *abnormal return*. Jogyanto (2003) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah kondisi harga saham yang berubah melebihi kondisi normal, atau yang merupakan selisih antara keuntungan sesungguhnya dan keuntungan yang diekspektasikan oleh investor.

Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa juga dapat diuji menggunakan *trading volume activity*, yang diukur melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan pasar. Menurut Wijanarko (2012), *trading volume activity* mengukur likuiditas saham terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi. Hal ini ditunjukkan melalui kenaikan dan penurunan volume transaksi harian, serta frekuensi transaksinya.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2016), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan yang bertujuan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini dapat berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Informasi yang dipublikasikan, menurut Hartono (2016), akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan terkait investasi. Apabila informasi tersebut bernilai positif, pasar diharapkan akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Sinyal yang dimaksud dalam penelitian ini mengacu pada informasi yang diperoleh investor dari hasil pengumuman *quick count* pemilu 2019 yang diumumkan oleh sejumlah lembaga survei pada 17 April 2019, pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*.

Ketika informasi dipublikasikan dan diterima oleh semua pelaku pasar, pelaku pasar terlebih dahulu akan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Reaksi pasar modal tersebut ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* yang mengalami perubahan (Wardhani, 2012).

Abnormal Return

Pasar modal mempunyai fungsi keuangan, karena investor sebagai pemilik dana berpeluang untuk memperoleh *return*, berdasarkan karakteristik investasi yang dipilihnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Lianawati dan Darmayanti (2015) mengungkapkan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara tingkat *return* sebenarnya dan tingkat *return* yang diharapkan. Selisih antara kedua *return* tersebut dapat berupa hasil positif atau negatif, tergantung pada situasi yang investor harapkan. *Abnormal return* dapat diperoleh melalui proses berikut (Hartono, 2017):

1. Menghitung *Actual Return*

Actual Return atau return sesungguhnya adalah return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga saat ini terhadap harga sebelumnya, yang dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada waktu t
 P_t = harga saham periode t
 P_{t-1} = harga saham periode lalu

2. Menghitung *Expected Return*

Expected return atau return ekspektasi adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor. Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini yaitu menggunakan *market-adjusted model* yang dihitung menggunakan *return* indeks pasar pada waktu tersebut. Penentuan metode ini dalam menghitung *expected return* disebabkan karena penelitian ini menggunakan return pasar *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*, dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{Mt} = \frac{(JII70_t - JII70_{t-1})}{JII70_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return*
 R_{Mt} = *Return* pasar pada hari t
 $JII70_t$ = Indeks *JII70* pada hari t
 $JII70_{t-1}$ = Indeks *JII70* pada hari $t-1$

3. Menghitung *Abnormal Return*

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* untuk saham i pada hari ke- t
 $R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari ke- t
 $E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke- t

4. Menghitung *Average Abnormal Return (AAR)*

$$AAR(t) = \frac{AR_{i(t)}}{k}$$

Keterangan:

$AAR_{(t)}$ = *average abnormal return* pada hari ke- t
 $AR_{i(t)}$ = *abnormal return* pada hari ke- t
 k = jumlah saham yang dipengaruhi oleh peristiwa

Hasil *abnormal return* yang positif menandakan pasar merespon suatu peristiwa dengan positif. *Return* yang sesungguhnya akan bernilai lebih tinggi daripada *return* yang diekspektasikan, sehingga investor akan memperoleh laba melebihi normal pada saat itu, akan tetapi jika yang terjadi sebaliknya, pasar dapat dinyatakan bereaksi negatif serta *abnormal return* yang dihasilkan negatif (Lianawati dan Darmayanti, 2015).

Hasil dari studi peristiwa yang dilaksanakan Manurung (2019) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum serta setelah pemilu 2019 terhadap perusahaan atau industri yang tercatat dalam index LQ-45. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian Zoraya et al. (2020) yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum serta setelahnya peristiwa Pilkada serentak tanggal 27 Juni 2018. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemilu 2019 pada perusahaan yang tercantum dalam *Jakarta Islamic Index 70*

Trading Volume Activity

Trading volume adalah suatu instrumen yang menggunakan parameter volume perdagangan saham yang berguna mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau informasi (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). *Trading volume activity* adalah perbandingan antara total lembar saham yang diperdagangkan selama periode waktu tertentu terhadap total saham yang beredar (Pramana dan Mawardi, 2012).

Average Trading Volume Activity (ATVA) dapat diperoleh menggunakan langkah-langkah berikut (Sutanto et al., 2015):

1. Menghitung *Trading Volume Activity*

$$TV_{Ait} = \frac{\Sigma \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\Sigma \text{saham } i \text{ yang beredar waktu } t}$$

Keterangan:

TV_{Ait} = *trading volume activity* untuk saham i pada waktu t

2. Menghitung *Average Trading Activity*

$$ATVA_t = \frac{\Sigma TV_{Ait}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_t$ = *average trading volume activity* pada hari ke- t

n = jumlah sekuritas

Volume perdagangan yang meningkat menunjukkan bahwa terdapat kenaikan jual beli oleh investor di bursa. Volume perdagangan saham juga menandakan seberapa diminatnya saham tersebut bagi investor, dan dapat berdampak pada naik turunnya harga dan *return* saham. Kenaikan volume perdagangan saham dapat memengaruhi investor dalam mengambil keputusannya. Apabila informasi yang diumumkan sesuai dengan prediksi yang diharapkan, informasi tersebut dapat mendorong kenaikan volume perdagangan (Farichah, 2018)

Hasil penelitian yang oleh Pamungkas et, al. (2015) menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan setelah pemilihan presiden di 2014 bagi emiten yang tercantum dalam Indeks Kompas-100. Hasil yang serupa juga diperoleh dalam penelitian yang dilakukan oleh Savita (2015), Meidawati dan Harimawan (2004), Zoraya et al. (2020) dan Manurung (2019) yang menunjukkan ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum serta sesudah peristiwa yang diteliti. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemilu 2019 pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index 70*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*), yaitu suatu metode penelitian yang menggunakan informasi pasar keuangan guna mengukur pengaruh peristiwa terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham serta volume transaksi (MacKinlay, 1997). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah peristiwa pemilihan umum tahun 2019, sedangkan *abnormal return* dan *trading volume activity* merupakan variabel terikat.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, dan berdasarkan waktu pengumpulannya menggunakan data jenis *time series*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penggunaan data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari situs *finance.yahoo.com* dan situs resmi BEI *www.idx.co.id* yang berisikan: Jumlah saham yang diperdagangkan atau volume harian, *listed shares* (total saham yang beredar) dari tiap perusahaan, dan *closing price* (harga saham penutupan) dari setiap perusahaan dan indeks JII70 pada periode peristiwa.

Jumlah populasi pada penelitian ini adalah 70 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi anggota *Jakarta Islamic Index 70*. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana sampelnya adalah populasi yang memiliki karakteristik tertentu. Sampel yang diambil berdasarkan kriteria berikut:

1. Selama periode penelitian, saham tercatat di BEI serta merupakan anggota indeks JII70.
2. Selama periode penelitian, saham aktif diperdagangkan.
3. Perusahaan tidak melaksanakan *corporate action* seperti *merger*, *stock split*, pembagian deviden, atau lainnya saat periode penelitian.

Setelah dilakukan proses seleksi, jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 58 perusahaan, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1.

Proses Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah Populasi	70
2	Perusahaan yang mengalami <i>de-listing</i> dari <i>Jakarta Islamic Index 70</i> selama periode peristiwa	0
3	Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan selama periode peristiwa	1
4	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> seperti <i>stock split</i> , pembagian deviden, atau merger	(11)
Total Sampel Selama Periode Pengamatan		58

Sumber: data primer, diolah (2020)

Penelitian ini menggunakan periode peristiwa (*window period*) selama 20 hari, yang mencakup 10 hari sebelum, dan 10 hari sesudah peristiwa, atau dimulai dari tanggal 2 April 2019 sampai 3 Mei 2019. Menurut Meidawati dan Harimawan (2004), pelaku pasar rawan untuk melakukan antisipasi dalam transaksi saham pada rentang waktu tersebut. Alasan pengambilan rentang waktu 20 hari juga karena mencegah adanya efek pengganggu (*confounding effect*) dari peristiwa lainnya yang berkaitan dengan pasar modal.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, deteksi normalitas data, dan uji hipotesis. Penentuan uji beda dilakukan setelah melakukan deteksi normalitas. Pengujian hipotesis akan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* apabila data terdistribusi normal, dan *Wilcoxon Signed Rank Test* Apabila tidak terdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian ini diawali dengan analisis statistik deskriptif. Pengujian analisis statistik deskriptif ini menggunakan data perhitungan variabel *average abnormal return* (AAR) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2019, menggunakan program SPSS 25.

Hasil statistik deskriptif kedua variabel tersebut ditampilkan pada Tabel 2. dan Tabel 3.

Tabel 2.Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR)

Variabel	Periode	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Average Abnormal Return (AAR)	Sebelum	-0,01426	0,01418	0,0000605	0,00687649
	Sesudah	-0,04776	0,01782	0,0000859	0,00971361

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2021

Berdasarkan Tabel 2., hasil *average abnormal return* (AAR) 10 hari sebelum pemilu 2019 adalah sebesar 0,0000605, sementara *average abnormal return* 10 hari setelah peristiwa yakni sebesar 0,0000859. Angka ini menunjukkan adanya peningkatan *abnormal return* dari periode sebelum peristiwa ke periode setelah peristiwa pemilu 2019. Kedua *abnormal return* ini juga menunjukkan hasil yang positif, yang berarti bahwa *return* yang sesungguhnya (*actual return*) lebih tinggi dibandingkan *return* yang diharapkan (*expected return*).

Pada periode 10 hari sebelum peristiwa pemilu 2019, nilai minimum AAR sebesar -0,01426, dengan nilai maksimum sebesar 0,01418. Nilai minimal *average abnormal return* pada periode setelah peristiwa pemilu 2019 yakni sebesar -0,04776, dan nilai maksimalnya sebesar 0,1782.

Tabel 3.

Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Variabel	Periode	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Average Trading Volume Activity (ATVA)	Sebelum	0,00001	0,02407	0,0023740	0,00430730
	Sesudah	0,00001	0,02388	0,0028628	0,00457270

Sumber: Data Sekunder, diolah tahun 2020

Tabel 3. menunjukkan nilai rata-rata *trading volume activity* (ATVA) sebelum peristiwa pemilu 2019 adalah sebesar 0,0023740, sedangkan setelah pemilu, nilai ATVA sebesar 0,0028628. Hasil ini membuktikan adanya kenaikan rata-rata *trading volume activity* pada periode penelitian.

Sebelum peristiwa pemilu 2019, nilai minimum variabel *average trading volume activity* (ATVA) sebesar 0,00001, dan nilai maksimumnya sebesar 0,02407. Sesudah peristiwa pemilu 2019, nilai minimum ATVA sebesar 0,00001 serta nilai maksimumnya sebesar 0,02388.

Deteksi Normalitas

Deteksi normalitas perlu dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Deteksi ini dilakukan untuk mengetahui distribusi sampel, apakah normal atau tidak normal. Jika hasilnya memiliki distribusi yang normal, uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji parametrik *Paired Sample T-Test*, namun apabila tidak berdistribusi normal, akan menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* dalam melakukan uji hipotesis (Santoso, 2014).

Tabel 4.

Deteksi Normalitas Data *Average Abnormal Return* (AAR)

Variabel	N	Periode	Test <i>Kolmogrov Smirnov</i>	<i>Asymp Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	58	Sebelum	0,069	0,200	Normal
	58	Sesudah	0,148	0,003	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2021

Hasil deteksi normalitas di atas menunjukkan bahwa N adalah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebanyak 58 sampel. Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa adalah sebesar 0,200, di mana lebih besar dari 0,05, sedangkan nilai *Asymp.sig (2-tailed)* sesudah peristiwa adalah sebesar 0,003, di mana lebih kecil dari 0,05. Hasil ini bermakna bahwa data di atas tidak terdistribusi normal, sehingga uji hipotesis akan dilakukan menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 5.

Deteksi Normalitas Data *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Variabel	N	Periode	Test <i>Kolmogrov Smirnov</i>	<i>Asymp Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i>	58	Sebelum	0,313	0,000	Tidak Normal
	58	Sesudah	0,309	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2021

Hasil deteksi normalitas di atas menunjukkan bahwa N adalah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sejumlah 58 sampel. Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2019 sebesar 0,000, di mana lebih kecil dari 0,05. Hasil ini bermakna bahwa data di atas tidak terdistribusi normal, sehingga uji hipotesis akan dilakukan dengan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Distribusi data yang tidak normal pada kedua variabel menyebabkan uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan menggunakan analisis komparatif non parametrik, yakni *Wilcoxon Signed Rank Test* (Santoso, 2014). Pengujian ini dilakukan untuk mengamati apakah terdapat perbedaan variabel di antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum 2019.

Reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat ditunjukkan oleh *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi apabila terdapat kelebihan *return* yang sebenarnya (*actual return*) dari *return* yang diharapkan (*expected return*) atas terjadinya suatu peristiwa. Investor akan berminat untuk bertransaksi apabila suatu pengumuman atau peristiwa berisi informasi positif, dengan harapan bisa mendapatkan keuntungan lebih tinggi daripada biasanya. Hal itu ditandai melalui *abnormal return* yang mempunyai nilai positif, dan ada perubahan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Tabel 6.

Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*
Average Abnormal Return (AAR)

	<i>Average Abnormal Return (AAR) Sebelum Peristiwa</i>	<i>Average Abnormal Return (AAR) Sesudah Peristiwa</i>
Mean	0,0000605	0,0000859
Standar Deviasi	0,00687649	0,009731361
Z hitung	-0,387	
<i>Asymp Sig. (2 Tailed)</i>	0,699	
Keterangan	Tidak Signifikan	

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2021

Hasil dari uji hipotesis pertama yang menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0,634, di mana lebih tinggi daripada 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal*

return saham yang signifikan antara 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pemilu 2019 terhadap perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index 70*.

Hasil uji beda *abnormal return* pada penelitian ini mendukung *event study* terhadap peristiwa politik yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004), Lamasigi (2002), Pamungkas et al. (2015) dan Luhur (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa politik berlangsung. Reaksi pasar terhadap peristiwa politik (khususnya pemilu) ditinjau dari *abnormal return* saham cenderung bersifat sementara dan bukan jangka panjang.

Akan tetapi, hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Savita (2015), Suryawijaya dan Setiawan (1998), Wardhani (2012), Zoraya et al. (2020), dan Manurung (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa politik berlangsung.

Peristiwa pemilu tahun 2019 tidak menimbulkan gejolak yang signifikan pada *abnormal return*, meskipun berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata *abnormal return* bernilai positif dan terlihat adanya kenaikan rata-rata *abnormal return* pada 10 hari sebelum dan sesudah peristiwa pemilu tahun 2019. Hal ini menandakan bahwa investor belum memperoleh sejumlah *actual return* yang bisa menimbulkan *abnormal return* secara signifikan akibat fluktuasi harga yang tidak dapat diprediksi oleh investor.

Tabel 7.
Hasil Ranks dalam Uji Wilcoxon Signed Rank Test
Average Abnormal Return (AAR)

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARSesudah - AARSebelum	Negative Ranks	27 ^a	29.83	805.50
	Positive Ranks	31 ^b	29.21	905.50
	Ties	0 ^c		
	Total	58		
a. AARSesudah < AARSebelum				
b. AARSesudah > AARSebelum				
c. AARSesudah = AARSebelum				

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2021

Berdasarkan Tabel 7., jumlah data *Negative Ranks* atau selisih negatif antara AAR sebelum serta AAR sesudah pemilu sejumlah 27 data, yang berarti terdapat 27 perusahaan yang mengalami penurunan AAR dari sebelum pemilu ke sesudah pemilu dilaksanakan. *Mean Rank* atau rata-rata penurunan yaitu sebesar 29,83, sementara jumlah ranking negatif atau *Sum of Ranks* adalah sebesar 805,50.

Jumlah data *Positive Ranks* atau selisih positif antara AAR sebelum dan AAR sesudah pemilu adalah 31 data, yang berarti terdapat 31 perusahaan yang mengalami peningkatan AAR dari sebelum dan sesudah pemilu dilaksanakan. *Mean Rank* atau rata-rata kenaikan tersebut adalah sebesar 29,21, sedangkan jumlah ranking positif atau *Sum of Ranks* adalah sebesar 905,50.

Ties adalah kesamaan nilai AAR sebelum dan AAR sesudah pemilu. Data *Ties* pada Tabel 7. berjumlah 0, maka bisa dinyatakan bahwa tidak terdapat nilai yang sama antara AAR sebelum serta AAR sesudah.

Tabel 8.

Jumlah Perusahaan yang Mengalami Peningkatan dan Penurunan *Average Abnormal Return* (AAR) Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Tahun 2019
(Berdasarkan Sektor Industri)

Sektor Industri	Penurunan AAR	Peningkatan AAR
Perdagangan, Jasa dan Investasi	3	10
Properti, Real Estate dan Konstruksi	12	3
Pertambangan	1	5
Industri Lain-Lain	1	0
Industri Dasar dan Kimia	3	3
Pertanian	3	1
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	3	3
Industri Barang Konsumsi	1	6
Jumlah	27	31

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 8., dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa sektor industri yang mengalami peningkatan dan penurunan antara AAR sebelum serta sesudah peristiwa pemilu. Sektor industri yang mengalami kenaikan AAR terbanyak adalah sektor perdagangan, jasa, dan investasi dengan jumlah 10 perusahaan. Sedangkan sektor yang mengalami penurunan AAR terbanyak adalah sektor properti, *real estate*, dan konstruksi sejumlah 12 perusahaan. Total perusahaan yang mengalami peningkatan AAR adalah 31 perusahaan, sedangkan yang mengalami penurunan AAR sejumlah 27 perusahaan.

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur melalui besarnya *trading volume activity*. *Trading volume activity* adalah rasio antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar dalam suatu periode. Apabila suatu peristiwa dinilai memiliki informasi, *trading volume activity* akan terlihat mengalami peningkatan. *Trading volume activity* juga dapat mengukur kinerja suatu perusahaan. Saham perusahaan yang sering diperjualbelikan menandakan saham tersebut aktif dan diminati oleh investor.

Tabel 9.
Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*
Average Trading Volume Activity (ATVA)

	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA) Sebelum Peristiwa</i>	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA) Sesudah Peristiwa</i>
Mean	0,0023740	0,0028628
Standar Deviasi	0,00430730	0,00457270
Z hitung	-4,132	
Asymp Sig. (2 Tailed)	0,000	
Keterangan	Signifikan	

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2020

Hasil pengujian hipotesis kedua yang menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, di mana lebih rendah dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pemilu 2019 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70*.

Hasil statistik deskriptif juga menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *trading volume activity*, yakni sebesar 0,0023341 pada saat sebelum peristiwa, dan sebesar 0,00281476 pada saat sesudah peristiwa pemilu. Hasil ini menunjukkan bahwa pemilihan umum tahun 2019 merupakan kabar baik bagi investor dan memengaruhi investor dalam meningkatkan volume perdagangan saham di bursa. Para pelaku pasar modal memiliki optimisme terhadap kelancaran pelaksanaan pemilu serentak pertama yang diadakan di Indonesia ini. Meskipun pada pelaksanaannya belum dikatakan sempurna dan masih terdapat beberapa kendala, secara umum pelaku pasar modal merespon pelaksanaan pemilu tahun 2019 ini dengan positif.

Hasil pengujian *trading volume activity* pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998), Meidawati dan Harimawan (2004), Wardhani (2012), Pamungkas et al. (2015), dan Manurung (2019). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa politik berlangsung.

Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Luhur (2010), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa politik berlangsung. Perbedaan hasil penelitian ini membuktikan bahwa reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik yang ditinjau dari *trading volume activity* cenderung berbeda-beda bergantung pada jenis peristiwa politik dan jenis saham yang diteliti, serta karakteristik masing-masing investor.

Tabel 10.

Hasil *Ranks* dalam Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*
Average Trading Volume Activity (ATVA)

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVASesudah - ATVASebelum	<i>Negative Ranks</i>	12 ^a	24.29	291.50
	<i>Positive Ranks</i>	44 ^b	29.65	1304.50
	<i>Ties</i>	2 ^c		
	Total	58		
a. ATVASesudah < ATVASebelum				
b. ATVASesudah > ATVASebelum				
c. ATVASesudah = ATVASebelum				

Sumber: Data sekunder, 2020.

Berdasarkan Tabel 10., jumlah data *Negative Ranks* atau selisih negatif antara ATVA sebelum serta ATVA sesudah pemilu yakni 12, yang berarti terdapat 12 perusahaan yang mengalami penurunan AAR dari sebelum dan sesudah pemilu dilaksanakan. *Mean Rank* atau rata-rata penurunan adalah sebesar 24,29, sementara total ranking negatif atau *Sum of Ranks* yakni sebesar 291,50.

Total data *Positive Ranks* atau selisih positif antara ATVA sebelum serta ATVA sesudah pemilu yakni 44, yang berarti terdapat 44 perusahaan yang mengalami peningkatan AAR dari sebelum dan sesudah pemilu dilaksanakan. *Mean Rank* atau rata-rata peningkatan tersebut adalah sebesar 29,65, sementara total ranking positif atau *Sum of Ranks* yaitu sebesar 1304,50.

Ties merupakan kesamaan nilai ATVA sebelum dan ATVA sesudah pemilu. Data *Ties* pada Tabel 10 berjumlah 2, sehingga bermakna terdapat 2 saham yang memiliki nilai yang sama antara ATVA sebelum dan ATVA sesudah pemilu 2019.

Tabel 11.

Jumlah Perusahaan yang Mengalami Peningkatan dan Penurunan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Tahun 2019 (Berdasarkan Sektor Industri)

Sektor Industri	ATVA Tetap	Penurunan ATVA	Peningkatan ATVA
Perdagangan, Jasa dan Investasi		4	9
Properti, Real Estate dan Konstruksi		3	12
Pertambangan		1	5
Industri Lain-Lain		0	1
Industri Dasar dan Kimia		0	6
Pertanian		3	1
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	1	1	4
Industri Barang Konsumsi	1	0	6
Jumlah	2	12	44

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2021

Berdasarkan Tabel 11., bisa disimpulkan bahwa terdapat beberapa sektor industri yang mengalami peningkatan dan penurunan antara ATVA sebelum dan sesudah peristiwa pemilu. Sektor industri yang mengalami kenaikan ATVA terbanyak adalah properti, *real estate*, dan konstruksi dengan jumlah 12 perusahaan. Sedangkan sektor yang mengalami penurunan ATVA terbanyak adalah sektor perdagangan, jasa, dan investasi sejumlah 4 perusahaan. Jumlah perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan ATVA sebanyak 2 perusahaan, dengan rincian 1 perusahaan di sektor industri barang konsumsi, dan 1 perusahaan di sektor infrastuktur, utilitas, dan transportasi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama serta hipotesis kedua, dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa pemilihan umum tahun 2019 memengaruhi investor untuk meningkatkan volume transaksinya di bursa efek, yang menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan bagi rata-rata *trading volume activity*, namun tidak memberikan dampak yang signifikan pada *abnormal return*. Investor belum mendapatkan tingkat *abnormal return* yang berarti pada peristiwa pemilu tahun 2019 ini.

Hal ini dapat terjadi karena adanya kemudahan masyarakat dalam memperoleh informasi di berbagai media, sehingga sebelum pemilu berlangsung, investor dengan mudah memprediksi peristiwa yang akan terjadi. Investor dapat mengantisipasi dan melakukan transaksi sebelum pemilu dan *quick count* dilakukan. Hal ini dapat dilihat pada hari keenam, keempat dan kedua (t-6, t-4 dan t-2) sebelum terjadinya peristiwa pemilu, terdapat rata-rata *abnormal return* yang tinggi disertai dengan rata-rata *trading volume activity* yang tinggi, sehingga menyebabkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu di 2019.

Sehari setelah pemilu, yaitu tanggal 18 April 2019 (t+1), rata-rata *abnormal return* meningkat seiring dengan rata-rata *trading volume activity*. Peningkatan ini merupakan reaksi positif dari para pelaku pasar modal terhadap hasil hitung cepat oleh berbagai lembaga survei. Hasilnya secara kompak menempatkan pasangan petahana nomor urut nol satu, Joko Widodo-Maruf Amin, sebagai pemenang, mengungguli perolehan suara lawannya, yaitu Prabowo Subianto-Sandiaga Uno.

Beberapa hari setelahnya, rata-rata *abnormal return* kembali berfluktuasi yang disebabkan karena munculnya polemik atas hasil *quick count*. Terdapat perbedaan antara hasil *quick count* yang dilakukan oleh lembaga survei pemilu dengan hasil *exit poll* dan *quick count* internal yang dilaksanakan oleh Badan Pemenangan Nasional (BPN) pasangan dengan nomor urut nol dua Prabowo-Sandiaga Uno. Masing-masing pasangan mempercayai hasil perhitungan cepat yang memenangkannya dan mengklaim kemenangan mereka masing-masing, meskipun hasil perhitungan *quick count* tersebut masih diperdebatkan.

Ketidakpastian ini menyebabkan pelaku pasar kesulitan untuk memprediksi keputusan investasinya, bahkan menunda berinvestasi di sekitar tanggal peristiwa yang berisiko tersebut. Pelaku pasar mengantisipasi adanya situasi yang tidak kondusif yang dikhawatirkan berujung pada ketidakstabilan politik, sehingga setelah dilakukan uji hipotesis, tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *return* tidak normal (*abnormal return*) yang signifikan antara periode 10 hari sebelum dan sesudah pemilu tahun 2019 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70*.

Apabila diamati lebih spesifik, pengaruh peristiwa politik terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan, akan tetapi tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pemilihan umum legislatif tahun 2004 pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45. Persamaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *trading volume activity* tidak selalu berhubungan positif dengan tingkat *return* saham, sehingga apabila volume saham meningkat, tingkat keuntungan saham tidak selalu mengalami perubahan yang signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum tahun 2019 menggunakan perhitungan *market-adjusted model*. Berdasarkan analisis data, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum tahun 2019 pada perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index 70*. Perusahaan yang mengalami rata-rata kenaikan *abnormal return* adalah perusahaan sektor pertambangan, sektor industri barang konsumsi, serta sektor perdagangan, jasa dan investasi, sedangkan yang mengalami rata-rata penurunan *abnormal return* adalah sektor industri dasar dan

kimia, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor industri lain-lain, sektor properti, *real estate*, dan konstruksi, serta sektor pertanian.

2. Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2019, pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index 70*. Perusahaan yang mengalami rata-rata kenaikan *trading volume activity* adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi, sektor properti, *real estate*, dan konstruksi, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi, sektor industri lain-lain, dan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sedangkan yang mengalami rata-rata penurunan adalah sektor pertanian.

Adapun saran yang dapat dijadikan pertimbangan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Penelitian ini hanya mengamati pengaruh hasil *quick count* pemilu tahun 2019. Penelitian berikutnya disarankan untuk dapat meneliti beberapa *event* pemilu lainnya, seperti tanggal hasil pengumuman sidang Mahkamah Konstitusi, atau saat pelantikan Presiden dan Wakil Presiden, sehingga analisisnya akan lebih komprehensif.
 - b. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga dapat dilakukan analisis data yang lebih spesifik dan detail.
2. Bagi Investor

Peristiwa nonekonomi seperti pemilihan umum (pemilu) dapat memberikan dampak yang berbeda pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi saja, namun juga dapat dipengaruhi oleh faktor nonekonomi seperti peristiwa pemilu, sehingga investor harus mampu mengamati setiap peristiwa yang bisa berpengaruh secara makro. Investor sebaiknya mengamati pergerakan harga saham di sekitar tanggal peristiwa dan mempelajari pergerakan harga saham di masa lalu sebagai acuan *trading*, untuk dapat dipertimbangkan ketika membuat keputusan yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brama, A. (2019). *Investor cenderung wait and see hasil pemilu, IHSG turun tipis di bulan April 2019*. Kontan.Co.Id. <https://kabar24.bisnis.com/read/20190614/15/933808/tingkat-partisipasi-pemilu-2019-naik-positif-atau-negatif>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat.
- Farichah. (2018). Analisis Pengaruh Informasi Laba Terhadap Perilaku Investor Di Pasar Sekunder. *Jurnal Akuntansi, Volume XXI*.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*. BPFE.
- Kantor Staf Presiden. (2019). *Partisipasi Pemilih dalam Pemilu*. <http://ksp.go.id/partisipasi-pemilih-dalam-pemilu/>
- Khalida, A. N. (2016). *Dampak Kredibilitas Kebijakan Fiskal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*. Universitas Negeri Jakarta.
- Lianawati, N. K., & Darmayanti, N. P. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No.*
- MacKinlay, C. (1997). Event Studies in Economic and Finance. *Journal of Economic Literature, 35*.
- Meidawati, N., & Harimawan, M. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi, 7(1), 89–101*. <https://doi.org/10.20885/sinergi.vol7.iss1.art6>
- Nurhaeni, N. (2009). *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 terhadap Abnormal return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI*. Universitas Diponegoro.
- Pramana, A., & Mawardi, W. (2012). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham. *Diponegoro Journal Management, Volume, N*.



- Rahadian, L. (2019). *Tingkat Partisipasi Pemilu 2019 Naik : Positif atau Negatif?* Kabar24.Bisnis.Com.
<https://kabar24.bisnis.com/read/20190614/15/933808/tingkat-partisipasi-pemilu-2019-naik-positif-atau-negatif>
- Santoso, S. (2014). *Statistik Non Parametrik : Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Elex Media Computindo.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). In *KELOLA Gajah Mada University Business Review* (Vol. 7, Issue 18, pp. 137–153).
- Sutanto, C., Barata, D. D., & Lestari, D. (2015). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pilkada Serentak 9 Desember 2015*. 1995, 71–79.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi pert). Kanisius.
- Wardhani, L. S. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(1).
www.academia.edu/download/35572678/main_journal.pdf
- Wijanarko, I. (2012). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 1(2), 189–199. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- Yoliawan, H. (2019). *Jelang Pemilu Transaksi Pasar Modal Turun. Analisis: Pasar Wait and See*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/jelang-pemilu-transaksi-pasar-modal-turun-analisis-pasar-wait-and-see>
- Zahra, R. S. (2017). *PENGARUH PRICE EARNING RATIO (PER), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN PRICE TO BOOK VALUE (PBV) TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Perdagangan Ritel Sektor Trade, Services & Investment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010* [STIE Ekuitas].
<http://repository.ekuitas.ac.id/handle/123456789/290>
- Zoraya, I., Murni, T., Saputra, F. E., Bahri, S., & Kananlua, P. S. (2020). Dampak Pilkada Serentak 27 Juni 2018 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume



Perdagangan di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis Fakultas Ekonomi UNIAT, Vol. 5.*