

PENGARUH PERISTIWA POLITIK (PENGUMUMAN HASIL PEMILU LEGISLATIF, PENGUMUMAN HASIL PEMILIHAN PRESIDEN, PENGUMUMAN SUSUNAN KABINET, *RESHUFFLE* KABINET) TERHADAP SEKTOR-SEKTOR INDUSTRI DI BURSA EFEK JAKARTA

Dr. Adler Haymans Manurung
Cahyanti Ira K.

ABSTRACT

This research is aimed to observe reaction of nine JASICA based sectors in Jakarta Stock Exchange (Agriculture; Mining; Basic Chemical Industry; Miscellaneous Industry; Consumer Good; Construction, Property and Real Estate; Transportation and Infrastructure; Finance; Trade, Service and Investment) to the national political events. This research is focusing on four national political events, which are: the Announcement of General Election Results, the Announcement of Presidential Election Results, the Announcement of New Cabinet and Cabinet's Reshuffle. The event study method is applied in this research, using eleven days length for window event period, five days before and five days after the event. The reaction is approximated by significant abnormal return and significant difference of average abnormal return between before event date and after event date during the event window period. The results show various abnormal returns from each industrial sector in each political event and generally there are no significant differences of average abnormal return between pre and post political event during the event window period.

Pendahuluan

Gejolak kehidupan politik, secara langsung maupun tidak langsung, memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Perubahan di dalam lembaga legislatif maupun di dalam lembaga eksekutif, sebagai bagian dari peristiwa politik, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (Pemilu), Pemilihan Presiden, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle* kabinet.

Kegiatan perdagangan efek -terutama kegiatan di bursa saham, sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, tak luput dari pengaruh gejolak politik tersebut. Peristiwa politik memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini 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, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa politik secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di bursa efek.

Penelitian mengenai pengaruh sebuah peristiwa terhadap aktivitas perdagangan dilakukan melalui *event study*. *Event study* ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan mengetahui apakah terdapat imbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh para investor akibat terjadinya peristiwa tersebut. Tingkat kepekaan dinamika pasar modal dipengaruhi oleh faktor-faktor makro baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi. Sebagai negara yang masih terbilang muda dalam hal demokrasi, Indonesia masih akan menemui berbagai gejolak-gejolak politis di masa yang akan datang. Peristiwa politik ini dapat berdampak negatif maupun positif bagi kestabilan kondisi ekonomi, yang mendukung kestabilan pasar modal dan kemudian mendukung iklim investasi di Indonesia. Kepekaan dinamika pasar modal Indonesia tentu saja diwarnai oleh kepekaan dari masing-masing sektor industri yang tercakup di dalam Bursa Efek Jakarta. Masing-masing sektor industri dengan karakteristiknya masing-masing tentunya memiliki kepekaan sendiri pada perubahan makro.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi dari perdagangan saham pada sektor-sektor industri yang ada di BEJ terhadap terjadinya suatu peristiwa politik. Reaksi dari perdagangan tersebut ditinjau dari dua segi yaitu: ada/tidaknya *abnormal return* yang dihasilkan oleh peristiwa politik; serta ada/tidaknya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa-peristiwa politik.

Penelitian Terdahulu

Foerster dan Schmitz (1997) menemukan terdapat pengaruh siklus pemilihan terhadap tingkat imbal balik saham di Amerika Serikat, dimana tingkat imbal balik saham terendah dalam siklus tersebut berada pada tahun ke-2, seiring dengan diadakannya pemilihan presiden. Shum (1996) yang melakukan penelitian terhadap respon pasar modal terhadap ketidak pastian politik; Abadie dan Gardeazabal (2003) yang meneliti dampak konflik di wilayah Basque, Spanyol terhadap perusahaan yang sebagian besar dari usahanya beroperasi di wilayah konflik tersebut. Beberapa penelitian di Indonesia juga sudah mendokumentasikan beberapa pengaruh peristiwa

politik terhadap Perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), antara lain: Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang melakukan meneliti reaksi BEJ terhadap peristiwa 27 Juli 1996; R. Gatot Rustamadji (2001) meneliti analisis ekspektasi investor di BEJ terhadap peristiwa keputusan memorandum oleh DPR dalam Kasus Buloggate dan Bruneigate; dan Umar Rizal (2005) meneliti reaksi BEJ terhadap peristiwa politik dalam negeri. Hasil-hasil dari penelitian ini masih belum menyatakan konsistensi dampak peristiwa politik terhadap perdagangan di bursa saham.

Event Study

Event study merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. *Event study* menggambarkan sebuah teknik riset yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari sesuatu peristiwa tertentu terhadap harga saham dari perusahaan¹. *Event study* juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar finansial terhadap kejadian yang dihipotesakan dapat mempengaruhi harga saham di pasar dari sebuah perusahaan. Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas terhadap pasar seperti regulasi atau legislasi pada pasar secara keseluruhan atau pada segmen industri tertentu². Sejarah *event study* dimulai pada tahun 1933 yaitu pada saat James Dolley meneliti dampak *stock split* terhadap harga saham dengan menggunakan perubahan harga nominal pada saat terjadinya *stock split*.

Terdapat tiga tipe *event study*, yaitu *market efficiency*, *information usefulness* dan *metric explanation*³. *Event study* dengan melakukan *market efficiency* ditujukan untuk menilai seberapa cepat dan seberapa benar reaksi pasar terhadap informasi baru. *Information usefulness* digunakan untuk menilai tingkatan mana imbal hasil pasar bereaksi terhadap munculnya informasi baru. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga. Sebagian besar dari informasi tersebut adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah-milah informasi yang baik untuk dijadikan

¹ Bodie, Zvi; Kane, Alex and Marcus, Alan J. (2005), "Investment", 6th Edition, New York, McGraw-Hill.

² Henderson, Glenn V., Jr. (1990), "Problems and Solutions in Conducting Event Studies," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 57 No.2 (June)

³ Ibid

pertimbangan pengambilan keputusan, yang dimaksud dengan informasi yang baik adalah informasi yang berkualitas dan mengandung muatan yang relevan dan kedua informasi yang baik adalah informasi yang memiliki distorsi minimal selama pendistribusiannya.

Dalam *event study*, reaksi dari pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil yang diharapkan investor (ekspektasi), dan merupakan imbal hasil yang terjadi pada saat tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu imbal hasil akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*) sehingga dapat juga diartikan bahwa *event study* merupakan studi peristiwa yang menganalisis imbal hasil tidak normal yang mungkin terjadi di sekitar suatu peristiwa.

Dalam *metric explanation*, *event study* merupakan langkah pertama yang diambil untuk melakukan analisa. Analisa selanjutnya dapat dilakukan dalam dua cara, pertama, dengan membagi sampel ke dalam sub sampel dan kemudian diperiksa apakah ada elemen imbal hasil yang tidak biasa diantara sub sampel-sub sampel tersebut. Sedangkan cara yang kedua dilakukan dengan menggunakan *excess return* sebagai variabel dependen dalam regresi *cross-sectional* untuk menjelaskan sumber dari imbal hasil tambahan.

Henderson (1990) mendokumentasikan *event study* yang dilakukan oleh Ball dan Brown pada tahun 1968 sebagai penelitian yang termasuk ke dalam tipe penelitian kegunaan informasi. Ball dan Brown meneliti nilai dari pengumuman pendapatan tahunan perusahaan. Sementara itu Fama, Fisher, Jensen dan Roll pada tahun 1969 meneliti seberapa cepat dan benar sebuah pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, yang dapat dikategorikan sebagai studi mengenai efisiensi pasar. Dalam melakukan *event study* MacKinlay (1997) menyatakan bahwa Ball dan Brown serta Fama, Fisher, Jensen dan Roll melakukan lima tahapan sebagai berikut: (1) mendefinisikan tanggal pasar menerima berita; (2) memperkirakan imbal hasil jika berita ini tidak ada; (3) mengukur perbedaan antara imbal hasil yang terobservasi dengan imbal hasil jika berita ini tidak ada, atau mengukur *abnormal return*; (4) menghitung kumulatif *abnormal return*, dan mengagregatkan kumulatif *abnormal return* tersebut antar sektor/perusahaan; (5) menguji imbal hasil agregat secara statistik untuk menentukan apakah *abnormal return* tersebut signifikan atau tidak.

Metodologi Penelitian

Data dan Sampel

Dalam melakukan penelitian ini dipergunakan data Indeks Harga Saham Gabungan serta data perdagangan saham harian. Emiten-emiten yang dijadikan sampel merupakan emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan, yaitu saham-saham yang memiliki volume transaksi lebih besar daripada nol pada saat peristiwa tersebut berlangsung (pada *event date*), saham-saham tersebut telah terdaftar di BEJ selama periode estimasi. Pengambilan saham-saham yang aktif diperdagangkan pada saat peristiwa berlangsung sebagai sampel pada penelitian ini didasari oleh pertimbangan bahwa investor akan bereaksi terhadap informasi yang muncul pada saat sebuah peristiwa terjadi dengan melakukan transaksi terhadap saham-saham yang ada di Bursa Efek Jakarta. Sampel-sampel ini masih tetap dapat merepresentasikan reaksi dari pasar meskipun terdapat kebocoran informasi (*leak*) karena diasumsikan pada hari peristiwa tersebut berlangsung masih terdapat transaksi yang dilakukan oleh *uninformed trader*. Berikut jumlah saham yang termasuk dalam klasifikasi industri, baik saham yang aktif diperdagangkan maupun jumlah keseluruhan saham yang termasuk dalam industri tersebut.

Tabel 1
Jumlah Emiten Sampel, Jumlah Emiten dalam Sektor Industri di setiap Peristiwa Politik

Sektor	Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif		Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden		Pengumuman Susunan Kabinet		Reshuffle Kabinet	
	Sampel	Populasi	Sampel	Populasi	Sampel	Populasi	Sampel	Populasi
Pertanian	5	8	7	9	7	9	6	10
Pertambangan	7	9	10	10	10	10	9	10
Industri Dasar Kimia	29	58	36	58	36	58	33	54
Aneka Industri	17	50	22	50	21	50	13	48
Industri Barang Konsumsi	23	40	24	38	21	38	21	38
Konstruksi, Properti dan Real Estat	17	31	23	30	20	30	19	32
Transportasi dan Infrastruktur	12	15	10	16	11	16	11	18
Keuangan	36	61	41	60	37	60	28	61
Perdagangan, Jasa dan Investasi	36	68	38	66	36	66	30	68
Jumlah	182	340	211	337	199	337	170	339

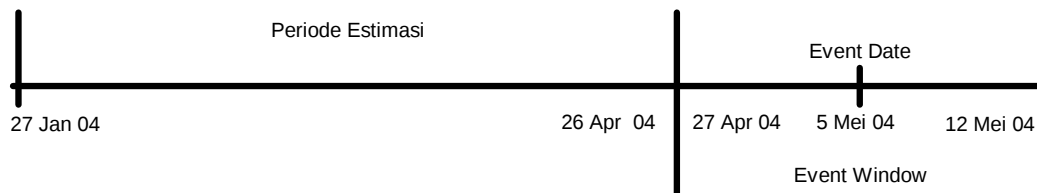
Periode Pengamatan

Periode penelitian ini terdiri dari empat jangka waktu pengamatan:

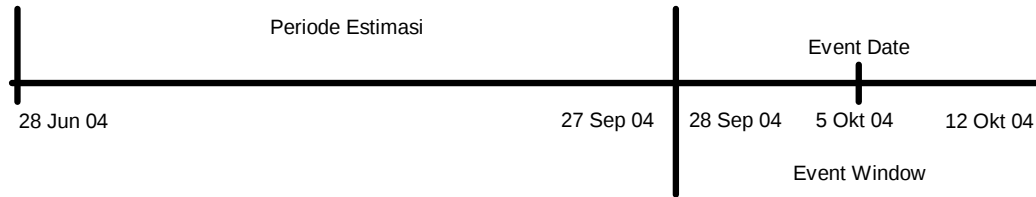
1. Jangka waktu pengamatan untuk peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, antara 27 Januari 2004 hingga 12 Mei 2004.
2. Jangka waktu pengamatan untuk peristiwa Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden 28 Juni 2004 hingga 12 Oktober 2004
3. Jangka waktu pengamatan untuk peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet, antara 14 Oktober 2004 sampai 2 Februari 2005.
4. Jangka waktu pengamatan untuk peristiwa *Reshuffle* Kabinet, antara 26 Agustus 2005 sampai 12 Desember 2005.

Masing-masing jangka waktu pengamatan ini terbagi lagi ke dalam dua periode pengamatan, yaitu: periode estimasi dan *event window*. Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung imbal hasil saham dari sampel dalam keadaan normal. Yang dimaksud dengan keadaan normal adalah tidak terjadi suatu peristiwa tertentu yang berpengaruh terhadap sampel saham pada periode estimasi. Periode estimasi ini diambil berdekatan dengan *event window*, dengan asumsi bahwa nilai ekspektasi dari investor tidak akan terlalu jauh berbeda antara periode estimasi dan periode *event window*. *Event Window* dimanfaatkan untuk menghitung *abnormal return* dari sampel pada saat peristiwa berlangsung. Periode ini merupakan periode di dekat peristiwa tersebut terjadi. Rentang *event window* yang digunakan untuk penelitian ini selama 11 hari agar tidak terjadi tumpang tindih antara *event window* peristiwa yang satu dengan peristiwa lainnya, terutama pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet, yang jaraknya berdekatan. Untuk lebih jelasnya mengenai Periode Estimasi dan *Event Window* dari masing-masing peristiwa dapat dilihat pada Gambar 1 hingga Gambar 4

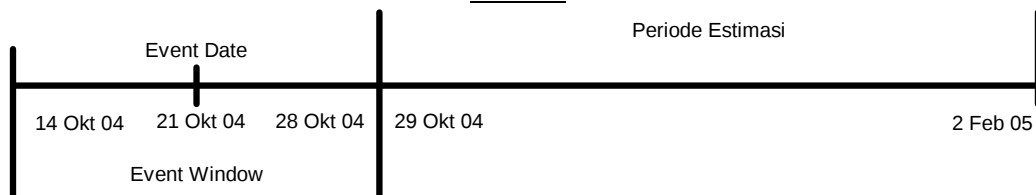
Gambar 1
Periode Estimasi dan *Event Window* Penelitian pada Peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif



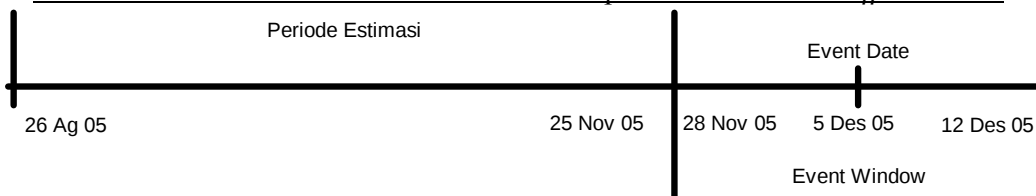
Gambar 2
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa Pengumuman Hasil
 Pemilihan Presiden



Gambar 3
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa Pengumuman Susunan
 Kabinet



Gambar 4
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa Reshuffle Kabinet



Variabel-variabel Penelitian

Dalam melakukan analisa dalam sebuah *event study*, variabel-variabel yang diperhatikan di dalamnya adalah *abnormal return*, *expected return*, *cumulative abnormal return*, *average abnormal return*, *cumulative average abnormal return*, *standardized abnormal return* serta *standardized cumulative abnormal return*. Untuk menguji terdapat perbedaan antar sebelum dan sesudah peristiwa dilakukan uji beda t.

Abnormal Return

Abnormal Return dalam penelitian ini diartikan sebagai selisih dari imbal hasil aktual yang didapatkan investor pada saat terjadinya sebuah peristiwa dengan imbal hasil yang diharapkan investor jika tidak terjadi peristiwa tersebut. Secara matematis *abnormal return* tersebut dinyatakan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = *abnormal return* dari saham i pada waktu ke t

$$R_{it} = \text{return dari saham i pada waktu ke t} = \frac{\text{Harga}_t}{\text{Harga}_{t-1}} - 1 \times 100\%$$

$E(R_{it})$ = *expected return* dari saham i pada waktu ke t

Expected Return

Untuk melakukan estimasi terhadap tingkat imbal hasil ekspektasi pada saat tidak terjadinya peristiwa dapat digunakan market model, yaitu:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Nilai alpha dan beta didapatkan dari regresi OLS antara tingkat imbal hasil saham dengan tingkat imbal hasil Indeks Harga Saham Gabungan, sebagai proksi dari tingkat imbal hasil pasar, yang dilakukan dengan menggunakan data-data di periode estimasi. Untuk mendapatkan nilai ekpektasi pada waktu t, digunakan nilai alpha dan beta yang didapat dari regresi OLS dan menggunakan data *return* pasar pada waktu t.

Cumulative Abnormal Return (CAR)

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan penjumlahan *abnormal return* selama *event window*. Secara matematis *Cumulative Abnormal Return* dinyatakan sebagai:

$$CAR_i = \sum_{t=t-5}^{t+5} AR_{it}$$

Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return merupakan rata-rata *abnormal return* dari portofolio saham yang terdiri dari n-saham. Setiap saham diasumsikan memiliki proporsi yang sama di dalam portofolio tersebut. *Average Abnormal Return* dapat dihitung melalui rumus berikut ini:

$$\overline{AR}_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Cumulative Average Abnormal Return merupakan penjumlahan *average abnormal return* portofolio selama *event window*. Perhitungan *cumulative average abnormal return* dilakukan dengan menambah *average abnormal return* portofolio pada hari ke t dengan *average abnormal return* portofolio pada hari-hari sebelumnya. *Cumulative average abnormal return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$CAAR_i = \sum_{t=t-5}^{t+5} \overline{AR}_{it}$$

Standardized Abnormal Return (SAR)

Perhitungan *Standardized Abnormal Return (SAR)* diperlukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang dicapai oleh saham ataupun portofolio pada saat sebuah peristiwa berlangsung. *Standardized Abnormal Return (SAR)* sebuah portofolio dinyatakan sebagai berikut:

$$SAR_{Nt} = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{\tau_1}^{\tau_2} \frac{AR_{it}}{S_{ift}}$$

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada saat t

N = jumlah saham pada portofolio

S_{ift} = standar error peramalan untuk saham I pada saat t. S_{ift} dihitung sebagai berikut:

$$S_{ift} = S_{ie} \sqrt{1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{mt} - R_m^*)^2}{\sum_{k=1}^T (R_{mk} - R_m^*)^2}}$$

R_{mt} = *return* pasar untuk periode t selama *event window*

R_{mk} = *return* pasar untuk periode k selama periode estimasi

R_m^* = rata-rata *return* saham selama periode estimasi

T = periode estimasi

S_{ie} = standar error estimasi untuk saham selama periode T dalam periode estimasi. Nilai standar error estimasi ini didapat melalui formula:

$$S_{ie} = \sqrt{\sum_{k=1}^T \frac{(R_{ik} - R_{ik}^*)^2}{T - 2}}$$

R_{ik} = *return* yang terjadi pada periode k selama periode estimasi

R_{ik}^* = *return* yang diprediksi pada periode k selama periode estimasi

Standardized Cumulative Abnormal Return (SCAR)

Perhitungan *Standardized Cumulative Abnormal Return* (SCAR) diperlukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* selama peristiwa berlangsung atau pada *event period*, SCAR dihitung melalui rumus:

$$SCAR_{Nt} = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{-\tau_1}^{+\tau_2} SAR_{Nt}$$

SAR_{Nt} = *Standardized Abnormal Return* pada *event window*

$k = \tau_2 - \tau_1 + 1$, dimana $\tau_{1(2)}$ merupakan rentang *event window* sebelum (setelah) peristiwa terjadi, dalam penelitian ini selama 5 hari

Uji beda t

Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan uji beda dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t-statistik yang terdapat dalam tabel, dimana nilai t dihitung dalam persamaan berikut:

$$t_{hitung} = \frac{\overline{AR}_{setelah} - \overline{AR}_{sebelum}}{\sqrt{\left(\frac{\sigma^2_{setelah}}{\tau_1}\right) + \left(\frac{\sigma^2_{sebelum}}{\tau_2}\right)}}$$

$\overline{AR}_{setelah(sebelum)}$ = *average abnormal return* setelah (sebelum) peristiwa

$\sigma^2_{setelah(sebelum)}$ = standar deviasi *abnormal return* setelah (sebelum) peristiwa

$\tau_{1(2)}$ = rentang periode sebelum (sesudah) peristiwa yang termasuk ke dalam *event window*, dalam penelitian ini $\tau_1 = \tau_2 = 5$

Hasil Analisa

Pola pergerakan *abnormal return* pada setiap sektor di BEJ relatif sama pada peristiwa ini. *Abnormal return* yang signifikan yang terdapat selama periode jendela dapat diartikan secara statistik terbukti bahwa sektor-sektor di Bursa Efek Jakarta memberikan reaksi terhadap peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif selama masa periode jendela. *Abnormal return* yang signifikan negatif yang terjadi pada hari ke-3 sebelum *event date* merupakan reaksi atas kekecewaan investor karena Komisi Pemilihan Umum gagal untuk memenuhi jadwalnya untuk mengumumkan hasil pemilu pada tanggal 28 April 2004. Sementara itu sentimen negatif pasar masih tetap terjadi hingga hari ke-3 setelah *event date*, yang masih memiliki *abnormal return* yang negatif signifikan. Namun pasar memberikan reaksi yang berlebih (*overreaction*)

terhadap informasi sehingga *return* saham *rebound* pada hari-hari berikutnya, hal ini dibuktikan dari nilai *abnormal return* saham yang positif pada hari-hari berikutnya. Informasi yang beredar pada *event date* ternyata memiliki nilai informasi pada sektor-sektor: Industri Dasar Kimia; Aneka Industri; Industri Barang Konsumsi; Konstruksi, Properti dan Real Estat; Keuangan; serta Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Perhitungan uji beda antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum peristiwa menunjukkan nilai t-hitung yang berada di dalam daerah penerimaan, yaitu antara $-2.306 < t_{hitung} < 2.306$. Hal ini menandakan secara statistik tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum peristiwa. Untuk lebih lengkapnya mengenai hasil perhitungan abnormal return pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif dapat dilihat pada tabel 2.

Nilai abnormal return yang signifikan pada hari sebelum peristiwa pengumuman hasil pemilihan presiden menunjukkan adanya kemungkinan sektor-sektor: Pertambangan; Aneka Industri; Industri Barang Konsumsi; Transportasi dan Infrastruktur; serta Keuangan, melakukan antisipasi terhadap hasil pemilihan presiden. Sementara itu informasi yang beredar pada hari pengumuman hanya berpengaruh pada Sektor Konstruksi, Properti dan Real Estat. Dilihat dari nilai abnormal return, sektor pertanian tidak melakukan reaksi apapun terhadap pengumuman hasil pemilihan presiden selama periode jendela. Ketidadaan reaksi ini bukan berarti sektor ini sama sekali tidak bereaksi terhadap hasil pemilihan presiden, ada kemungkinan sektor ini bereaksi pada hari-hari di luar periode jendela. Pemilihan presiden yang berlangsung sebanyak dua tahap dapat mengakibatkan hal tersebut terjadi.

Seperti halnya pada peristiwa pengumuman pemilu legislatif, perhitungan uji beda antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum peristiwa menunjukkan nilai t-hitung yang berada di dalam daerah penerimaan, yaitu antara $-2.306 < t_{hitung} < 2.306$. Hal ini berarti secara statistik tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum peristiwa. Untuk lebih lengkapnya mengenai hasil perhitungan abnormal return pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden dapat dilihat pada tabel 3.

Pergerakan nilai kumulatif abnormal return pada setiap sektor di BEJ terhadap peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet relatif sama. Hampir semua sektor kecuali Pertanian dan Transportasi dan Infrastruktur memiliki nilai *abnormal return* yang negatif signifikan pada hari ke-1 sebelum *event date*. Ada kemungkinan pelaku pasar di sektor-sektor tersebut bereaksi terhadap daftar politisi yang dipanggil oleh presiden

terpilih sebagai indikasi bahwa para politisi tersebut dipertimbangkan untuk menduduki posisi menteri. Sementara itu tidak terdapatnya nilai *abnormal return* yang signifikan pada sektor Transportasi dan Infrastruktur menandakan bahwa tidak adanya reaksi sektor tersebut terhadap peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet, hal ini bisa dikarenakan oleh jumlah sampel yang kecil dari sektor ini sehingga hasil yang didapatkan tidak signifikan. Informasi yang muncul pada *event date* hanya memiliki nilai informasi untuk sektor-sektor: Industri Dasar Kimia; Keuangan; serta Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Reaksi sektor Industri Dasar Kimia serta sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi juga didukung oleh terdapatnya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa yang signifikan secara statistik, dengan nilai t-hitung yang berada di luar daerah penerimaan, yaitu antara $-2.306 < t \text{ hitung} < 2.306$. Sementara itu sektor lainnya tidak menunjukkan adanya reaksi dilihat dari perbedaan antara *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, dengan nilai t-hitung yang berada di dalam daerah penerimaan, yaitu antara $-2.306 < t \text{ hitung} < 2.306$. Untuk lebih lengkapnya mengenai hasil perhitungan abnormal return pada peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet dapat dilihat pada tabel 4.

Sektor pertanian, pertambangan serta transportasi dan infrastruktur tidak memberikan reaksi terhadap *Reshuffle* Kabinet selama masa periode jendela, hal ini terlihat pada nilai *abnormal return* yang tidak signifikan selama periode jendela. Sementara itu reaksi diberikan pada hari ke-2 setelah *event date* oleh sektor-sektor: Industri Dasar Kimia; Industri Barang Konsumsi; serta Konstruksi, Properti dan Real Estat. Reaksi ini lebih disebabkan oleh pengumuman kebijakan makro yang dikeluarkan pemerintah pada hari itu dibandingkan reaksi terhadap *Reshuffle* Kabinet yang dilakukan oleh pemerintah. Reaksi terhadap *Reshuffle Kabinet* lebih ditunjukkan oleh sektor-sektor: Aneka Industri; Keuangan; serta Perdagangan, Jasa dan Investasi dengan nilai abnormal return yang signifikan pada *event date* serta hari ke-1 setelah *event date*.

Hasil perhitungan tidak menunjukkan perbedaan antara *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, dengan nilai t-hitung yang berada di dalam daerah penerimaan, yaitu antara $-2.306 < t \text{ hitung} < 2.306$. Untuk lebih lengkapnya mengenai hasil perhitungan abnormal return pada peristiwa *Reshuffle* Kabinet dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Abnormal Return pada Peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif

	Pertanian		Pertambangan		Industri Dasar Kimia		Aneka Industri		Industri Barang Konsumsi		Konstruksi, Properti dan Real Estat		Transportasi dan Infrastruktur		Keuangan		Perdagangan, Jasa dan Investasi	
Waktu	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)
t-5	-1.46	-1.46	1.90	1.90	0.05	0.05	3.78	3.78	0.65	0.65	0.90	0.90	-0.51	-0.51	1.19	1.19	-0.04	-0.04
t-4	2.79	1.33	-0.72	1.19	0.44	0.49	-0.12	3.66	0.70	1.35	-0.16	0.74	0.23	-0.28	4.08 *	5.27	0.28	0.24
t-3	-4.59 *	-3.26	-4.65 *	-3.46	-1.30 *	-0.81	-1.60 *	2.06	-0.97	0.37	-2.39 *	-1.65	-2.21	-2.50	-1.52	3.75	-2.06 *	-1.83
t-2	3.13	-0.13	-2.37	-5.84	-1.09	-1.90	-2.31 *	-0.24	-0.71	-0.34	-0.88	-2.53	1.06	-1.44	-1.27	2.48	-0.75	-2.58
t-1	-2.80	-2.93	-3.06 *	-8.90 *	-1.00	-2.90	0.81 *	0.57	-0.34	-0.68	-0.40	-2.93	-0.04	-1.48	0.19	2.67	-0.07	-2.65
t-0	-2.93	-5.86	-2.48	-11.38 *	-1.81 *	-4.71 *	-3.25 *	-2.68	-1.85 *	-2.53	-2.68 *	-5.61	-0.30	-1.78	-3.14 *	-0.47	-2.71 *	-5.36 *
t+1	-2.09	-7.95	-1.93	-13.31 *	-0.94	-5.66 *	-2.07	-4.75	0.21	-2.31	-5.01 *	-10.61 *	-2.13	-3.90	-1.96 *	-2.43	-0.95	-6.31 *
t+2	0.04	-7.91	-2.30	-15.60 *	-0.98	-6.64 *	-0.90	-5.65	-0.65	-2.96	1.78	-8.84 *	-0.09	-3.99	0.13	-2.30	-0.91	-7.22 *
t+3	-4.48 *	-12.39 *	-4.47 *	-20.08 *	-7.91 *	-14.55 *	-3.80 *	-9.45 *	-3.56 *	-6.52 *	-7.73 *	-16.57 *	-0.74	-4.73	-6.42 *	-8.72 *	-5.04 *	-12.26 *
t+4	0.95	-11.44	1.30	-18.77 *	2.88 *	-11.67 *	3.11 *	-6.34	0.45	-6.07 *	4.35	-12.22 *	0.50	-4.23	3.89 *	-4.83 *	1.98 *	-10.28 *
t+5	2.29	-9.15	3.55 *	-15.22 *	3.13 *	-8.54 *	3.63 *	-2.72	1.00	-5.06 *	1.24 *	-10.98 *	0.26	-3.96	2.85 *	-1.98	1.96 *	-8.32 *
t-hitung	-0.0369		0.5593		-0.0913		-0.0672		-0.4213		-0.2102		-0.1975		-0.3971		-0.0460	

* Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Tabel 3
Hasil Perhitungan Abnormal Return pada Peristiwa Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden

	Pertanian		Pertambangan		Industri Dasar Kimia		Aneka Industri		Industri Barang Konsumsi		Konstruksi, Properti dan Real Estat		Transportasi dan Infrastruktur		Keuangan		Perdagangan, Jasa dan Investasi	
Waktu	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)
t-5	-1.56	-1.56	-1.06	-1.06	-1.44	-1.44	0.08	0.08	-0.61	-0.61	0.00	0.00	0.59	0.59	-0.39	-0.39	-0.58 *	-0.58
t-4	2.04	0.48	1.82	0.76	0.10	-1.33	0.06	0.14	-0.28	-0.89	-2.07	-2.07	-0.28	0.31	0.96	0.57	-0.43	-1.01
t-3	-1.74	-1.26	2.46	3.22	0.75	-0.58	0.76	0.89	1.12 *	0.23	1.32	-0.75	2.65 *	2.96 *	0.78	1.35	0.31	-0.70
t-2	1.43	0.17	1.72	4.94	0.86	0.28	1.93	2.83	-0.61	-0.37	0.71	-0.04	-1.33 *	1.63	0.96	2.31	0.94	0.24
t-1	1.49	1.66	4.39 *	9.34	0.82	1.10	1.16 *	3.99	-0.65	-1.03	1.00	0.95	0.69	2.32	2.08 *	4.39 *	1.62	1.87
t-0	-2.18	-0.52	3.22	12.56 *	0.31	1.42	-1.03	2.96	0.64	-0.38	1.49 *	2.45	-0.71	1.61	0.15	4.54 *	0.13	1.99
t+1	-2.51	-3.03	-0.96	11.60 *	-0.61	0.81	-0.55	2.41	0.03	-0.35	-2.09	0.36	-0.46	1.16	0.12	4.67 *	1.59 *	3.59
t+2	-0.07	-3.09	-0.67	10.93 *	1.42	2.22	1.01	3.42	0.20	-0.16	1.84	2.20	1.00	2.16	1.33	5.99 *	0.42	4.01
t+3	0.74	-2.35	0.94	11.87 *	0.20	2.43	1.03 *	4.45	0.33	0.18	1.68 *	3.88	1.06 *	3.22 *	-0.60	5.39 *	-0.10	3.90
t+4	1.14	-1.21	1.26	13.13 *	3.34 *	5.76 *	0.73	5.18	0.63	0.81	-0.30	3.59	2.94 *	6.16 *	0.64	6.03 *	0.72	4.62
t+5	1.09	-0.12	-1.96	11.17 *	0.57	6.33 *	-0.49	4.69	-0.83	-0.02	1.68 *	5.26 *	-1.01 *	5.16 *	-0.48	5.55 *	0.24 *	4.86 *
t-hitung	-0.2378		-2.0167		0.9509		-0.9011		0.6652		0.3795		0.2566		-1.2743		0.3950	

* Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Tabel 4
Hasil Perhitungan Abnormal Return pada Peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet

	Pertanian		Pertambangan		Industri Dasar Kimia		Aneka Industri		Industri Barang Konsumsi		Konstruksi, Properti dan Real Estat		Transportasi dan Infrastruktur		Keuangan		Perdagangan, Jasa dan Investasi	
Waktu	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)
t-5	-0.12	-0.12	-0.74	-0.74	-0.09 *	-0.09	2.04 *	2.04	-0.26	-0.26	3.52 *	3.52	0.37	0.37	-0.95	-0.95	-1.31 *	-1.31
t-4	-1.63	-1.75	-3.75 *	-4.50	-1.22 *	-1.31	-0.60	1.44	-0.75	-1.01	0.32	3.84	-0.58	-0.21	-1.32 *	-2.27	-1.42 *	-2.73
t-3	2.54 *	0.79	1.05	-3.44	-1.00 *	-2.31 *	-0.29	1.14	-0.48	-1.49	-2.39 *	1.44	0.37	0.15	0.91	-1.35	-0.31	-3.04
t-2	-1.31	-0.52	-1.99	-5.43	-0.22	-2.53 *	0.23	1.37	-0.79	-2.28	-2.64 *	-1.20	0.68	0.83	-1.16 *	-2.51	-0.68	-3.72 *
t-1	-2.62	-3.15	-3.53 *	-8.96 *	-2.78 *	-5.31 *	-4.00 *	-2.63	-1.29 *	-3.57	-3.96 *	-5.16	-1.75	-0.92	-2.07 *	-4.58 *	-2.17 *	-5.88 *
t-0	-0.15	-3.29	-0.77	-9.74 *	-2.13 *	-7.44 *	2.45	-0.18	-1.34	-4.91 *	-0.27	-5.43	0.36	-0.56	-1.68 *	-6.27 *	-1.55 *	-7.44 *
t+1	1.05	-2.24	1.83 *	-7.90 *	0.83	-6.61 *	0.35	0.18	2.02 *	-2.89	0.90	-4.53	-0.54	-1.10	1.89 *	-4.38 *	1.16 *	-6.28 *
t+2	-0.14	-2.38	-0.60	-8.50 *	0.22	-6.39 *	-0.83	-0.65	-1.35 *	-4.24 *	-0.28	-4.80	-1.41	-2.51	-1.96	-6.34 *	-0.98	-7.26 *
t+3	-0.14	-2.52	-0.13	-8.63 *	-0.54	-6.93 *	0.16	-0.50	-0.28	-4.52 *	-0.90	-5.70	-1.27	-3.77	0.23	-6.11 *	0.41	-6.85 *
t+4	1.21	-1.30	-0.37	-9.00 *	1.11 *	-5.82 *	0.08	-0.42	0.77	-3.75 *	0.90	-4.80	-1.31	-5.08	1.54 *	-4.57	-0.31	-7.16 *
t+5	-3.41	-4.72	0.92	-8.08 *	0.42	-5.41 *	-0.35	-0.76	-1.12	-4.87 *	-0.88	-5.68	-0.78	-5.86 *	-0.16	-4.73	1.08	-6.07 *
t-hitung	0.2832		2.1089		2.6300 *		0.4066		1.1160		0.7042		-1.8426		1.4467		2.7864 *	

* Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Tabel 5
Hasil Perhitungan Abnormal Return pada Peristiwa *Reshuffle* Kabinet

	Pertanian		Pertambangan		Industri Dasar Kimia		Aneka Industri		Industri Barang Konsumsi		Konstruksi, Properti dan Real Estat		Transportasi dan Infrastruktur		Keuangan		Perdagangan, Jasa dan Investasi	
Waktu	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)	AAR (%)	CAAR (%)
t-5	-0.87	-0.87	0.31	0.31	-0.89	-0.89	1.48 *	1.48	0.91	0.91	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30	0.58	0.58	-0.54	-0.54
t-4	0.77	-0.10	0.21	0.52	-0.28	-1.17	0.51	1.99	-0.35	0.56	-0.69	-1.08	0.09	-0.21	0.24	0.82	-0.43	-0.97
t-3	0.01	-0.09	-0.19	0.33	0.59	-0.58	0.49	2.48	0.30	0.86	1.64 *	0.56	4.09	3.88	-0.61	0.21	0.35	-0.62
t-2	-0.34	-0.42	1.71	2.04	-0.36	-0.93	-0.44	2.04	-0.50	0.36	0.64	1.20	-0.16	3.72	0.64	0.85	0.40	-0.22
t-1	1.48	1.05	1.27	3.31	1.59	0.65	0.41	2.44	-0.06	0.30	2.01	3.21	0.60	4.32	-0.11	0.74	1.89 *	1.67
t-0	0.51	1.56	-0.93	2.38	1.14	1.79	-1.63 *	0.81	-0.18	0.12	-0.97	2.24	1.16	5.48	0.34	1.08	2.73 *	4.40 *
t+1	0.07	1.63	-0.70	1.69	-0.19	1.60	1.84 *	2.65	0.04	0.16	-0.84	1.41	-0.95	4.53	2.01 *	3.09 *	0.23	4.63 *
t+2	0.58	2.21	1.35	3.04	1.97 *	3.57	2.23 *	4.88	1.73 *	1.90	4.77 *	6.18	0.29	4.82	1.59 *	4.68 *	1.07 *	5.70 *
t+3	0.77	2.98	-0.11	2.93	-0.73	2.84	-1.59	3.29	0.32	2.22	0.10	6.27	-0.25	4.57	0.35	5.03 *	0.21	5.91 *
t+4	-1.73	1.25	1.89 *	4.82	0.52	3.36	0.83	4.12	1.03	3.25	-0.42	5.85	0.05	4.61	0.36	5.39 *	0.71	6.61 *
t+5	-0.51	0.74	2.83 *	7.65 *	-0.03	3.33	1.43 *	5.56 *	-0.41	2.84	-0.94	4.91	1.02	5.63	0.52	5.92 *	1.37 *	7.99 *
t-hitung	-0.6120		0.5319		0.2798		0.6223		1.0610		-0.0907		-0.9467		1.9563		0.7795	

* Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisa dari data yang terkumpul dapat diambil beberapa kesimpulan dalam penelitian ini, yaitu:

- Pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, *abnormal return* yang signifikan negatif dihasilkan oleh sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor konstruksi, properti dan real estat, sektor keuangan serta sektor perdagangan, jasa dan investasi tepat pada *event date*. Sementara itu sektor lainnya menghasilkan *abnormal return* yang negatif namun tidak signifikan. Hal ini selain disebabkan oleh reaksi negatif terhadap informasi pada *event date*, pasar juga bereaksi negatif atas kegagalan KPU untuk mengumumkan berita tepat pada waktunya.
- *Abnormal return* yang signifikan pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden dihasilkan oleh sektor pertambangan, sektor aneka industri serta sektor keuangan sehari sebelum *event date*, sementara itu reaksi baru ditunjukkan oleh sektor konstruksi pada *event date*. Hal tersebut menandakan adanya kemungkinan bahwa informasi yang muncul pada saat hasil pemilihan presiden diserap oleh sektor-sektor lainnya di luar periode jendela. Hal ini dimungkinkan dengan adanya putaran pertama pemilihan presiden dan juga telah dilakukan estimasi hasil perhitungan suara melalui metode *Quick Count* yang reliabilitasnya telah terbukti pada Pemilu Legislatif.
- Reaksi terhadap Peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet diberikan oleh sektor industri dasar kimia, sektor keuangan serta sektor perdagangan, jasa dan investasi dengan nilai *abnormal return* yang signifikan negatif pada *event date*. Meskipun demikian pengumuman ini telah diantisipasi oleh sektor pertambangan, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor konstruksi, properti dan real estat, sektor keuangan serta sektor perdagangan, jasa dan investasi sehari sebelum *event date* berdasarkan rumor-rumor politis yang beredar.
- *Abnormal return* yang signifikan pada peristiwa Reshuffle Kabinet hanya terjadi pada sektor aneka industri dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Akan tetapi reaksi dari kedua sektor ini kontradiktif. Sektor aneka industri menunjukkan *abnormal return* yang signifikan negatif, hal ini bisa saja terjadi karena investor dari sektor ini beranggapan terlalu banyaknya kompromi politik dalam hasil reshuffle kabinet dan sektor bereaksi negatif terhadap terpilihnya menteri

perindustrian yang baru. Sementara itu sektor perdagangan jasa dan investasi menunjukkan *abnormal return* yang signifikan positif, dimana para investor sektor ini memiliki keyakinan adanya perubahan yang dapat dibawa oleh menteri-menteri yang baru ditunjuk oleh presiden.

- Reaksi portofolio sektoral terhadap seluruh peristiwa politik, jika dilihat dari perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, hanya signifikan pada peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet. Reaksi ini hanya ditunjukkan oleh dua sektor industri, yaitu: sektor industri dasar kimia dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.
- Penelitian ini menunjukkan bahwa sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi, serta sektor konstruksi, properti dan real estat menunjukkan reaksi setiap kali peristiwa politik terjadi.
- Sektor pertanian serta sektor transportasi dan infrastruktur tidak terlalu reaktif terhadap peristiwa politik selama periode jendela. Hal tersebut dibuktikan dari hanya satu reaksi yang signifikan yang diberikan oleh kedua sektor ini dari empat peristiwa politik yang diamati.
- Hasil dari penelitian ini memberikan implikasi bahwa pada masa-masa ketidakpastian politik selama beberapa hari di sekitar peristiwa politik, investasi pada sektor-sektor yang terlalu reaktif terhadap peristiwa politik sebaiknya dihindari jika ada indikasi bahwa informasi yang muncul tidak sesuai dengan harapan investor secara umum.

Rangkuman dari keseluruhan hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6.

Studi ini juga memiliki kelemahan, antara lain: jumlah sampel yang kecil dari sektor pertanian dan sektor transportasi dan infrastruktur dapat mengakibatkan tidak signifikannya *abnormal return* yang diperoleh oleh kedua sektor tersebut; metoda *event study* yang dilakukan dalam penelitian ini tidak dapat menjamin bahwa *abnormal return* yang dialami oleh sektor-sektor industri ini terbebas dari pengaruh peristiwa lain selain peristiwa yang diamati.

Masih banyak hal yang menarik untuk diteliti dalam kaitan antara pergerakan bursa dengan peristiwa politik yang masih akan terus terjadi di masa-masa yang akan datang, antara lain: Penelitian mengenai peristiwa ini dapat dilakukan dengan menambahkan analisa antar sektor, untuk mengetahui apakah *abnormal return* yang terjadi berbeda antara satu sektor dengan sektor yang lain.

Tabel 6
Rangkuman Reaksi Sektor Industri terhadap Peristiwa Politik

	Peristiwa I	Peristiwa II	Peristiwa III	Peristiwa IV
Pertanian	Signifikan negatif pada t+3	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Pertambangan	Signifikan negatif pada t-1	Signifikan positif pada t-1	Signifikan negatif pada t-1	Tidak Signifikan
Industri Dasar Kimia	Signifikan negatif Pada t+3	Tidak Signifikan	Signifikan negatif pada t=0	Tidak Signifikan
Aneka Industri	Signifikan negatif pada t=2	Signifikan positif pada t-1	Signifikan negatif pada t-1	Signifikan negatif pada t=0
Industri Barang Konsumsi	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t-3	Signifikan negatif pada t-1	Tidak Signifikan
Konstruksi, Properti, dan Real Estat	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t=0	Signifikan negatif pada t-1	Signifikan negatif pada t-3
Transportasi dan Infrastruktur	Tidak Signifikan	Signifikan positif pada t-3	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
Keuangan	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t-1	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t=0
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t+1	Signifikan negatif pada t=0	Signifikan positif pada t=0

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Penelitian dapat dilakukan dengan mengamati peristiwa politik formal pada tahun 2004 saja, tetapi juga pada tahun-tahun sebelumnya untuk melihat perbedaan antara pemilihan yang dilakukan secara langsung dengan pemilihan yang dilakukan secara tidak langsung. Penelitian terhadap peristiwa politik tidak hanya bisa dilakukan dengan mengamati peristiwa politik formal saja tetapi juga dilakukan terhadap peristiwa politik yang informal. Penelitian selain mengamati reaksi antar sektor-sektor industri dapat juga dilakukan dengan mengamati perbandingan portofolio dengan emiten yang memiliki kapitalisasi yang besar dengan portofolio dengan emiten yang memiliki kapitalisasi yang kecil, ataupun perbandingan antara reaksi portofolio yang memiliki beta tinggi dengan beta yang rendah. Selain peristiwa politik, penelitian juga bisa dilakukan terhadap peristiwa-peristiwa lainnya yang memiliki nilai informasi makro, yaitu tidak mempengaruhi satu emiten tertentu saja.

Daftar Pustaka

- Abadie, Alberto and Gardeazabal, Javier (2003), "The Economic Cost of Conflict: A Case Study of the Basque Country," *The American Economic Review*, Vol.93 No.1 (March), 113-132
- Beatty, Randolph P. and Zajac Edward J. (1987), "CEO Change and Firm Performance in Large Corporations: Succession Effects and Management Effects", *Strategic Management Journal*, Vol 8 No.4, 305-317.
- Binder, John J. (1985), "Measuring The Effect of Regulation with Stock Price Data", *The RAND Journal of Economics*, Vol.16 No.2, 167-183.
- Bodie, Zvi; Kane, Alex and Marcus, Alan J. (2005), "Investment", 6th Edition, New York, McGraw-Hill.
- Dyl, Edward A. (1985) "Reinganum on Management Succession", *Administrative Science Quarterly*, Vol.30 No. 3, 373-374
- Elton, E.J. et al (2003). "Modern Profolio Theory and Investment Analysis. 6th Edition. John Wiley and Sons.
- Foerster, Stephen R. and Schmitz, John J. (1997), "The Transmission of US Election Cycles to International Stock Returns", *Journal of International Business Studies*, Vol.28 No.1 (1st Qtr), 1-27
- Henderson, Glenn V. (1990), "Problems and Solutions in Conducting Event Studies," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 57 No.2 (June), 282-306.
- Lakonishok, Josef and Sadan Simcha (1981), "Information Sets, Macroeconomic Reform and Stock Prices", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 16 No.4, 495-510.
- Levin, Richard I. and Rubin, David S. (1998), "Statistic for Management", 7th Edition, New Jersey, Prentice-Hall, Inc.
- MacKinlay, A. Craig (1997), "Event Studies in Economic and Finance," *Journal of Economic Literature*, Vol. 35 No.1 (March), 13-39.
- Malkiel, Burton G. (2003), "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 No. 1, 59-82.
- McWilliams, Abigail and Siegel, Donald (1997), "Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues", *The Academy of Management Journal*, Vol. 40 No.3, 626-657.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. and Jaffe, Jeffrey F. (2005) "Corporate Finance", 7th Edition, New York, McGraw-Hill.

Reinganum, Marc R. (1985) "The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth", *Administrative Science Quarterly*, Vol 30 No.1, 46-60.

Rizal, Umar (2005), "Reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri. Event Study: Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif, Pemilihan Presiden I dan II terhadap perdagangan saham LQ 45 dan Index LQ 45," Tesis Pascasarjana Ilmu Manajemen Universitas Indonesia, Depok.

Rustamadji, Gatot R (2001), "Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik. (Event Study: Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam Kasus Buloggate dan Bruneigate)," *Usahawan*, No.06 Th.XXX (Agustus), 36-43.

Shum, Pauline (1996), "Stock Market Response to Political Uncertainty: Evidence from the 1992 Constitutional Referendum," *The Canadian Journal of Economics*, 29 (April), S213-S218

Seiler, Michael J. (2000), "The Efficacy of Event-Study Methodologies: Measuring Event Abnormal Performance Under Condition of Induced Variance", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 13 No. 1, 101-112.

Suryawijaya, Marwan Asri dan Setiawan, Faizal Arief (1998), "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996)", KELOLA Gadjah Mada University Business Review. No. 18/VIII/1998, MMUGM, Yogyakarta, 137-153.

Wilson, Berry; Saunders, Anthony and Caprio, Jr., Gerard (2000), "Financial Fragility and Mexico's 1994 Peso Crisis: An Event Window Analysis of Market-Valuation Effect," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32 No.3 (August), 450-468.

Bursa Efek Jakarta (2004), "Transaksi Saham Harian", <http://www.jsx.co.id>

Harian Kompas, [http:// www.kompas.com](http://www.kompas.com)