

**ANALISIS PENGARUH PERISTIWA PENGUMUMAN HASIL PEMILU
PRESIDEN DAN LEGISLATIF INDONESIA 2019 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun oleh:

Ilma Ratnawati

NIM. 16.0101.0201

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2020

**ANALISIS PENGARUH PERISTIWA PENGUMUMAN HASIL PEMILU
PRESIDEN DAN LEGISLATIF INDONESIA 2019 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:

Ilma Ratnawati
NIM. 16.0101.0201

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

SKRIPSI

Dipersiapkan dan disusun oleh:

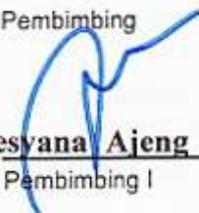
Ilma Ratnawati

NPM **16.0101.0201**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 25/02/2020

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

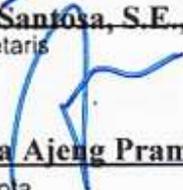

Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc.
Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji


Dra. Marlina Kurnia, M.M
Ketua


Mulato Santosa, S.E., M.Sc
Sekretaris


Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

14 MAR 2020




Dra. Marlina Kurnia, M.M
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ilma Ratnawati
NIM : 16.0101.0201
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**ANALISIS PENGARUH PERISTIWA PENGUMUMAN HASIL PEMILU
PRESIDEN DAN LEGISLATIF INDONESIA 2019 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
(Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 08 Februari 2020

Pembuat Pernyataan,



Ilma Ratnawati
NIM. 16.0101.020

RIWAYAT HIDUP

Nama : Ilma Ratnawati
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 11 Maret 1998
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Jl Pahlawan No 65 Magelang
Alamat Email : Ratnawatiilma25@gmail.com

Pendidikan Formal :

Sekolah Dasar (2004-2010) : SD Negeri Magelang 7
SMP (2010-2013) : SMP Negeri 4 Magelang
SMA (2013-2016) : SMA Negeri 1 Magelang
Perguruan Tinggi (2016-2020) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Pendidikan Non Formal : -

Pengalaman Organisasi :

- Sekretaris bidang keilmuan IMM Komisariat Ekonomi (2017/2018)
- Staff divisi komunikasi visual HMM Ekonomi (2017/2018)
- Ketua umum IMM Komisariat Ekonomi (2018/2019)

Penghargaan :

- Sepuluh besar lomba essay tingkat nasional oleh FIP UNNES
- Juara empat pemilihan mahasiswa prestasi tingkat universitas

Magelang, 08 Februari 2020

Peneliti



Ilma Ratnawati
NIM. 16.0101.0201

MOTTO

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan” QS Al Insyirah:5

“Allah tidak akan merubah kondisi dari suatu kaum kecuali mereka berusaha untuk merubah diri mereka sendiri” QS Ar rad:11

“Karena Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupan ummat-Nya” QS 2 Al-Baqarah: 286

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “*Analisis Pengaruh Peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Presiden dan Legislatif Indonesia 2019 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)*”

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

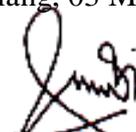
Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Diesyana Ajeng Pramesti SE.M.Sc selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Ibu Dra.Marlina Kurnia, M.M selaku dosen penguji sekaligus dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
3. Bapak Mulato Santosa, S.E, M.Sc selaku dosen penguji sekaligus ketua program studi manajemen yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi.

4. Bapak Supriyanto, Ibu Banatul Umiroh dan adikku Irna Noritasari selaku keluarga yang selalu memberikan cinta, kasih sayang, doa dan support terbaik untuk saya.
5. Teman-teman organisasi IMM yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, yang selalu mendukung saya dalam proses pengerjaan skripsi.
6. Teman-teman kelas 16 D Manajemen, terkhusus Iqlima, Asa, Zahra, dan Anggita yang selalu memberikan semangat dalam kegiatan belajar di bangku perkuliahan maupun dalam pengerjaan skripsi.

Hanya doa yang dapat peneliti panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan kalian semua. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Magelang, 03 Maret 2018



Ilma Ratnawati
16.0101.0201

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar/Grafik	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Kontribusi Penelitian.....	6
E. Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Telaah Teori.....	9
1. Teori Efisiensi Pasar Modal	9
2. <i>Political Risk</i> (Risiko Politik).....	11
3. <i>Abnormal Return</i>	12
4. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>).....	17
5. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	19
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	20
C. Perumusan Hipotesis	22
D. Model Penelitian.....	25
BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	26

B. Populasi dan Sampel.....	26
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	27
D. Metoda Analisis Data	30
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	35
B. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	40
C. Hasil Pengujian Hipotesis.....	43
D. Pembahasan	49
BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	55
B. Keterbatasan Penelitian	56
C. Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN-LAMPIRAN	62

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Deskriptif Statistik	35
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas Event 1	40
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Event 2	41
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas Event 3	42
Tabel 4.5	Hasil Uji Paired T-test Event 1	43
Tabel 4.6	Hasil Uji Paired T-test Event 2	44
Tabel 4.7	Hasil Uji Paired T-test Event 3	45
Tabel 4.8	Hasil Uji Wilcoxon Event 1	46
Tabel 4.9	Hasil Uji Wilcoxon Event 2	47
Tabel 4.10	Hasil Uji Wilcoxon Event 3	47
Tabel 4.11	Hasil Uji Hipotesis	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Efisiensi Pasar	10
Gambar 2.2	Abnormal Return.....	11

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Actual Return Event 1	63
Lampiran 2	Data Historical Price Indeks LQ 45	69
Lampiran 3	Data Expected Return	70
Lampiran 4	Data Abnormal Return	71
Lampiran 5	Data Average Abnormal Return	80
Lampiran 6	Data Trading Volume Activity	85
Lampiran 7	Data Average Trading Volume Activity	94
Lampiran 8	Hasil Uji Normalitas	98
Lampiran 9	Hasil Uji Hipotesis	101

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PERISTIWA PENGUMUMAN HASIL PEMILU PRESIDEN DAN LEGISLATIF INDONESIA 2019 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)

Oleh:

Ilma Ratnawati

16.0101.0201

Kondisi pasar modal dipengaruhi oleh faktor makro yaitu sosial, ekonomi, dan politik. Faktor politik yang sangat berpengaruh dalam perdagangan saham di tahun 2019 ini yaitu pemilu. Di tahun 2019, berbagai spekulasi mengenai kondisi pasar modal bermunculan pra pelaksanaan pemilu, sehingga membuat perdagangan saham sangat fluktuatif. Penelitian ini menggunakan metodologi yang digunakan untuk meneliti reaksi pasar modal akibat adanya informasi, yaitu *event study*. Penelitian ini dilakukan di tahun 2019 s/d awal 2020 dengan mengambil tiga peristiwa yang berhubungan dengan hasil pemilu tahun 2019, yang diprediksi menyebabkan reaksi pada pasar modal. Ketiga peristiwa tersebut adalah *event* satu yang terjadi tanggal 17 April 2019 dengan peristiwa pengumuman hasil pemilu berdasarkan *quick count*, *event* dua tanggal 21 Mei 2019 dengan peristiwa pengumuman hasil pemilu secara resmi oleh KPU, dan *event* tiga tanggal 28 Juni 2019 dengan peristiwa pengumuman hasil sidang MK atas dugaan kecurangan dalam pemilu. Pada tanggal-tanggal tersebut terjadi peristiwa politik penting yang memberikan dampak bagi transaksi perdagangan saham di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman hasil pemilu pada perusahaan LQ 45. Yang diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan *wilcoxon* untuk data berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada semua *event*, sedangkan *trading volume activity* terjadi pada saat sebelum dan setelah *event* satu serta pada saat sebelum dan setelah *event* tiga. Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa Investor saham LQ 45 tidak perlu mempertimbangkan faktor-faktor non ekonomi dalam kegiatan jual beli saham LQ 45. Karena saham LQ 45 merupakan saham yang sangat *liquid*, sehingga ada atau tidaknya peristiwa politik, tidak akan mempengaruhi *return* yang diterima investor.

Kata kunci : *Pemilihan Umum, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal menyediakan sarana jual beli instrumen keuangan jangka panjang baik yang diterbitkan oleh pihak pemerintah maupun pihak swasta. Pasar modal Indonesia difasilitasi secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan tempat dimana investor bisa menanamkan modalnya ke berbagai perusahaan yang berdiri di Indonesia baik itu BUMN (Badan Usaha Milik Negara) maupun BUMS (Badan Usaha Milik Swasta). Objek investasi yang ditawarkan pasar modal antara lain saham, sukuk, obligasi, reksa dana, dan derivatif. Salah satu objek investasi yang paling populer di pasar modal Indonesia adalah saham. Pasar modal menjadi tempat bagi investor untuk menanamkan modal dan bagi perusahaan untuk memperoleh aliran dana sebagai tambahan modal usaha. Kondisi pasar modal dipengaruhi oleh faktor makro yaitu sosial, ekonomi, dan politik. Faktor politik yang sangat berpengaruh dalam perdagangan saham di tahun 2019 ini yaitu pemilihan umum (pemilu). Menurut Suhadak dkk (2015) Apabila stabilitas politik dan ekonomi dapat tercipta maka akan membuat investor merasa aman menanamkan modalnya di pasar modal, namun apabila stabilitas ekonomi dan politik tidak dapat dijaga maka para investor akan ragu untuk menanamkan modalnya di perusahaan *go public* yang berdiri di Indonesia .

Di tahun 2019, berbagai spekulasi mengenai kondisi pasar modal bermunculan pra pelaksanaa pemilu presiden, sehingga membuat

perdagangan saham sangat fluktuatif. Perdagangan saham yang fluktuatif tersebut diperkirakan akibat adanya *Abnormal Return* maupun *Trading Volume Activity* (TVA). Dengan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* dapat diketahui respon pasar modal terhadap suatu peristiwa penting. Apabila pengumuman hasil pemilu presiden dan legislatif 2019 memberikan hasil yang bernilai positif bagi investor, maka akan dihasilkan return yang lebih besar dari return yang diharapkan, sebaliknya jika pengumuman hasil pemilu memberikan hasil yang bernilai negatif bagi investor, maka akan dihasilkan return yang lebih kecil dari return yang diharapkan. Terjadinya *return* yang lebih besar maupun lebih kecil daripada return yang diharapkan inilah yang disebut *Abnormal Return*. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa pengumuman hasil pemilu memiliki kandungan informasi terhadap pasar. Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat juga terlihat dari besarnya perubahan volume perdagangan saham yang disebut *Trading Volume Activity*. Apabila pengumuman hasil pemilu memberikan hasil yang positif bagi investor, maka akan terjadi peningkatan volume perdagangan saham. Apabila peningkatan volume perdagangan saham terjadi pada saat harga menurun maka pasar dalam kondisi lesu, tetapi apabila peningkatan volume perdagangan saham terjadi pada saat harga meningkat maka pasar dalam kondisi optimis.

Menurut Moin (2014), metodologi yang digunakan untuk meneliti reaksi pasar modal akibat adanya informasi disebut *event study*, sedangkan menurut Suhadak, Pamungkas & Endang (2015) terjadi tidaknya *abnormal return* dan

Trading Volume Activity dapat diteliti menggunakan penelitian jenis *event study*. Penelitian jenis ini, menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Penelitian jenis *event study* dapat dilihat dampak dari suatu peristiwa politik bagi investor saham dengan menggunakan data panel yang didapatkan dari BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan menggunakan analisis kuantitatif. Penelitian jenis *event study* dilakukan dengan membandingkan data sebelum dan setelah terjadinya peristiwa. Hasil uji *event study* ini berguna untuk membuktikan hipotesis peneliti terhadap kondisi perdagangan saham LQ 45 pasca terjadinya suatu peristiwa penting.

Penelitian ini menggunakan saham LQ 45 karena saham-saham yang masuk ke dalam indeks ini merupakan saham yang likuiditasnya tinggi, dan menjadi pilihan utama investor saham pemula. Saham-saham LQ 45 dapat digunakan untuk mewakili kondisi perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa politik. Penelitian ini dilakukan di tahun 2019 dengan mengambil 3 (tiga) peristiwa yang berhubungan dengan hasil pemilu presiden dan legislatif tahun 2019, yang diprediksi menyebabkan reaksi pada pasar modal. Ketiga peristiwa tersebut terjadi tanggal 17 April 2019, tanggal 21 Mei 2019, dan tanggal 28 Juni 2019. Pada tanggal-tanggal tersebut terjadi peristiwa politik penting yang memberikan dampak bagi transaksi perdagangan saham di BEI. Peristiwa-peristiwa tersebut sebagai berikut: 1) pada tanggal 17 April 2019 dilaksanakan pemilihan umum presiden dan anggota legislatif serta dimulainya proses hitung cepat oleh lembaga-lembaga

penghitungan cepat/ *quick count*; 2) pada tanggal 21 Mei 2019 terjadi peristiwa pengumuman resmi hasil pemilu oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum); 3) pada tanggal 28 Juni terjadi peristiwa pengumuman hasil sidang MK (Mahkamah Konstitusi) mengenai perkara dugaan kecurangan dalam pemilu.

Penelitian tentang pengaruh pemilu presiden Indonesia tahun 2014 terhadap saham perusahaan indeks Kompas 100 yang dilakukan oleh Suhadak, Pamungkas & Endang (2015) didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan setelah peristiwa pemilu presiden Indonesia, namun terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan setelah pemilu presiden. Sementara peneliti lain yang meneliti tentang pengaruh pemilu presiden Indonesia tahun 2014 terhadap saham perusahaan LQ 45 yang dilakukan oleh Diniar & Kiryanto (2015) didapatkan hasil bahwa peristiwa tersebut memberikan perubahan terhadap abnormal return saham dan TVA yang signifikan pada lima hari sebelum dan sesudah pemilu, sedangkan reaksi yang signifikan terjadi pada empat dan dua hari sebelum pemilihan presiden yang merupakan reaksi positif dari investor. Dari kedua penelitian tersebut terdapat perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan dalam indeks Kompas 100 dan indeks LQ 45, sedangkan pada indeks Kompas 100 itu sendiri tidak terdapat perbedaan abnormal return, artinya pada indeks Kompas 100 tidak terjadi abnormal return pada peristiwa pemilu presiden.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian terhadap kekuatan informasi dari suatu peristiwa terhadap aktivitas perdagangan saham LQ 45 dengan judul “Analisis Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilu Presiden dan Legislatif Indonesia 2019 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Event Study pada Saham Perusahaan LQ 45)” .

B. Rumusan Masalah

Permasalahan pertama dalam penelitian ini adalah fluktuasi harga saham yang dipicu oleh faktor politik. Permasalahan kedua adalah terdapat perbedaan temuan penelitian terdahulu mengenai dampak peristiwa politik Pemilihan Umum, terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dari permasalahan di atas, maka dapat dirumuskan dua pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil Pemilihan Umum pada saham-saham indeks LQ 45 ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *volume trading activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil Pemilihan Umum pada saham-saham indeks LQ 45 ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini yaitu :

1. Mengetahui dan menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman hasil Pemilihan Umum pada perusahaan indeks LQ 45 di BEI.
2. Mengetahui dan menganalisis perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil Pengumuman Umum pada perusahaan indeks LQ 45 di BEI.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat teoritis:

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan referensi pengetahuan mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity*.

2. Manfaat praktis:

Bagi investor saham, dapat digunakan untuk memperhatikan faktor makro yaitu pengumuman hasil pemilu presiden yang mempengaruhi return dan aktivitas perdagangan saham, sehingga dapat menjadi pembelajaran untuk mengantisipasi dan memprediksi kemungkinan-kemungkinan dari peristiwa politik yang akan terjadi mendatang.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait.

Sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

1. Bagian Awal

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian skripsi, halaman riwayat hidup, motto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar/grafik, daftar lampiran dan abstrak.

2. Bagian Isi

Bagian ini terdiri dari :

a. Bab I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan/penulisan.

b. Bab II : Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian sebelumnya badan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur atau pustaka seperti teori efisiensi pasar modal, *pilitical risk*, serta kerangka pemikiran, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis dan model penelitian.

c. Bab III : Metode Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian dan pengukuran variabel, definisi operasional variabel, analisis data dan alat analisis data.

d. Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis uji beda (*paired t-test*), sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

e. Bab V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi dimana dalam bab ini meliputi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

3. Bagian Akhir

Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

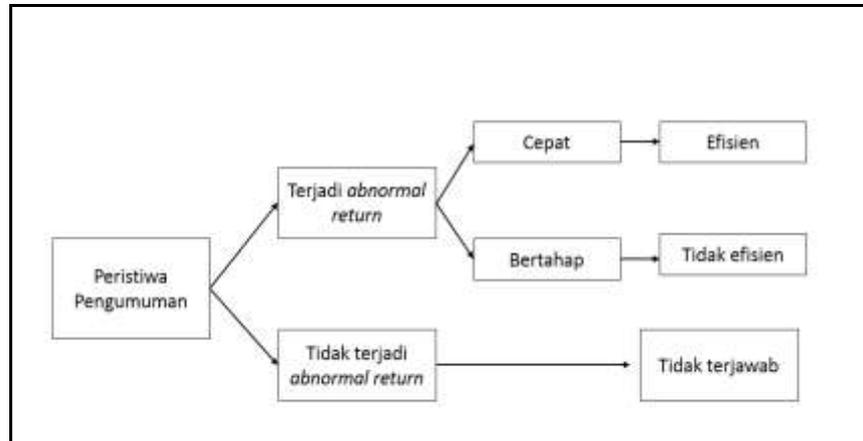
A. Telaah teori

1. Teori Efisiensi Pasar Modal

Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) berkaitan erat dengan teori efisiensi pasar modal yang memberikan pemahaman kepada investor bahwa suatu peristiwa penting bisa mempengaruhi harga dan penjualan saham, sehingga membentuk pasar modal yang efisien. Apabila terdapat perbedaan *abnormal return* dan TVA pada rata-rata saham-saham yang *listing* di BEI maka kondisi pasar modal di Indonesia adalah efisien. Reaksi pasar modal akibat adanya pengumuman hasil Pemilihan Umum dijelaskan dalam Teori Efisiensi Pasar modal yang dikemukakan pertama kali oleh Markowitz pada tahun 1952. Teori ini menjelaskan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya dapat secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Menurut Jogiyanto (2003) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Semakin responsif harga sekuritas terhadap informasi, maka semakin efisien kondisi pasar modal tersebut.

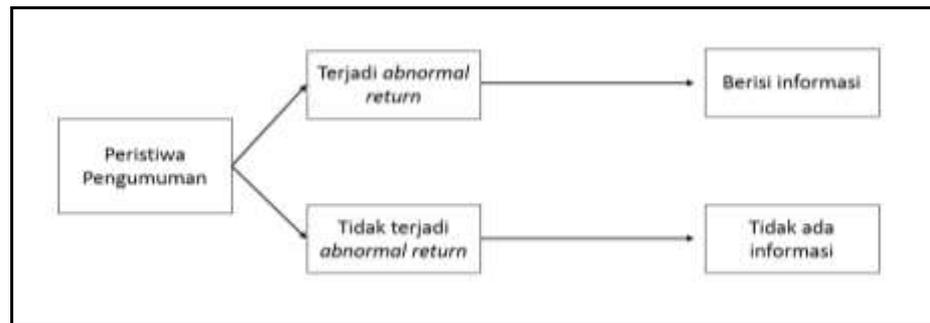
Pasar dapat dikatakan efisien apabila investor memberikan reaksi cepat terhadap *abnormal return* yang terjadi akibat suatu peristiwa, apabila investor menyerap informasi dengan lambat maka pasar

dikatakan tidak efisien, jika tidak terjadi abnormal return, maka tidak terjadi efisiensi pasar (Pramesti, 2006).



Gambar 2.1 : Efisiensi Pasar (Pramesti, 2006)

Berdasarkan grafik diatas dijelaskan bahwa adanya informasi dari suatu peristiwa dapat mengakibatkan abnormal return pada transaksi perdagangan saham. *Abnormal return* bisa terjadi dalam waktu yang cepat, sehingga dikatakan pasar efisien maupun dalam waktu yang bertahap/lambat, sehingga dikatakan pasar yang tidak efisien. Apabila informasi dari suatu peristiwa tidak mengakibatkan reaksi pada pasar modal maka tidak akan terjadi abnormal return sehingga, yang berarti pasar tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut (respon tidak terjawab).



Gambar 2.2 : Abnormal Return (Pramesti, 2006)

Berdasarkan grafik diatas juga dijelaskan apabila pengumuman suatu peristiwa menyebabkan terjadinya *abnormal return*, maka peristiwa tersebut mengandung informasi yang diterima investor pasar modal. Apabila pengumuman suatu peristiwa tidak menyebabkan *abnormal return* maka tidak ada kandungan informasi di dalam peristiwa tersebut. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas secara cepat akan menyesuaikan akibat adanya informasi yang berhubungan dengan sekuritas tersebut, sedangkan pasar yang tidak efisien harga sekuritas kurang mencerminkan semua informasi tersedia, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga investor memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* itu (Tandelilin, 2010).

2. *Political Risk* (Risiko Politik)

Political Risk adalah bentuk tindakan politis yang diambil oleh pemerintah di suatu negara atau tindakan rakyatnya yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian negara tersebut. Hal ini berkontribusi terhadap ketidakpastian imbal hasil bagi investor luar

negeri yang dapat memberikan kemungkinan bagi investor untuk melakukan aksi spekulasi (Bailey & Chung, 1995) .

Informasi yang terkandung dalam dinamika politik yang terjadi pada suatu negara, akan diserap oleh para pelaku pasar modal (Mayo, 2016). Merupakan suatu hal penting bagi perusahaan atau investor untuk memitigasi risiko politik di suatu negara agar dapat menyusun strategi yang tepat dalam menghadapi risiko tersebut (Moran, 1998).

3. *Abnormal Return*

Abnormal Return adalah selisih antara *actual return* (return realisasi) dengan *expected return* (return ekspektasi). Menurut Jogiyanto (2008), formulasinya adalah, sebagai berikut :

a) **Return Realisasi**

Menurut Jogiyanto (2010) return realisasi adalah return yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data historis. Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), return relatif (*relative return*), return kumulatif (*cumulative return*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). Dalam penelitian *event study*, perhitungan return realisasi (*actual return*) digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode ke t

P_{it} = harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = harga sekuritas hari sebelumnya

b) Return Pasar

Return pasar merupakan selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah indeks LQ45, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$RM_t = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

Dimana:

RM_t = Return pasar periode peristiwa ke-t

Indeks LQ45_t = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t-1

c) Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner dalam (Jogianto, 2010) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model:

1) *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus perhitungan yang digunakan untuk menghitung return ekspektasi ini adalah:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} Rit}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode ke-t

Rit = Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-t

T = Lamanya periode estimasi

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2) *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar.

Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_{mj} \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Dengan:

R_{ij} = Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_{mj} = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3) *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return dari indeks pasar pada saat tersebut, formulasinya sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada saat periode ke-t

R_{Mt} = *Return* indeks pasar (*market return*)

d) *Average Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut *return normal*. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut abnormal return (Tandelilin, 2010).

Jogiyanto 2010 menyebutkan bahwa jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal return* menurut Jogiyanto (2010) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return* normal merupakan return yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat

risikonya. Untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke-*t* digunakan formula sebagai berikut:

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

Dimana:

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

R_{it} = *actual return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

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

4. **Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)**

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* /TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya terletak pada parameter yang digunakan dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian. Aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu penjumlahan volume dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu. Menurut Zamroni dalam (Hamidi, 2008) volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini

bahwa volume cenderung mengalami kenaikan saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish* dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*. *Bearish* merupakan keadaan pasar yang lesu, dianalogikan seperti beruang yang berbadan besar dan bungkuk seperti tidak memiliki gairah. Sementara *bullish* merupakan keadaan pasar yang sedang bergairah, dianalogikan seperti banteng yang selalu tampak bersemangat ketika berlari dan menyerang sesuatu. Adapun rumus perhitungan *Trading Volume Activity* adalah sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-}t}$$

Suryawijaya dan Setiawan dalam (Johana, 2003) menyebutkan bahwa pendekatan TVA dapat pula digunakan untuk menguji hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Karena pada pasar yang belum efisien, perubahan harga belum secara cepat mencerminkan informasi yang ada, sehingga para peneliti terdahulu hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan. Perubahan volume perdagangan menurut Crouch

dan Winsen serta Ro dalam (Johana, 2003) dapat timbul tanpa adanya perubahan harga apabila kelebihan permintaan seorang pedagang ditutup oleh kelebihan penawaran pedagang lainnya tanpa mengarah pada suatu ekuilibrium baru. Berbeda dengan Sugianto dalam (Hamidi, 2008) yang menyatakan bahwa naikturunnya volume perdagangan dapat dianggap sebagai indikator trend harga yang berubah-ubah atau dikenal dengan metode volume reversal. Bamber dalam (Johana, 2003) berpendapat bahwa “aktivitas volume perdagangan” lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham, sementara “harga” cenderung merefleksikan suatu agregasi atau rata-rata dari kepercayaan investor.

5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan (Jogianto, 2010).

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini

umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode ini juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal, yaitu dengan melakukan pengukuran besarnya dampak suatu peristiwa dengan menilai kecepatan reaksi harga saham terhadap peristiwa yang bersangkutan (Boedi, Alex, & Alan, 2006) .

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Penelitian Wibisono (2019) dengan peristiwa pemilu serentak tanggal 17 April 2019 mendapatkan hasil tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan adanya perbedaan *trading volume activity* pada sembilan hari sebelum peristiwa dan sembilan hari setelah peristiwa.

Penelitian Prawira & Panji (2018) dengan peristiwa kemenangan Donald Trump pada Pilpres Amerika Serikat 2016 mendapatkan hasil adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, peneliti lain yaitu Ria & Gede (2018) dengan peristiwa yang sama juga mendapatkan hasil adanya *abnormal return* pada hari ke satu, tiga, empat, dan lima setelah peristiwa. Penelitian Katti (2018) dengan peristiwa pemilu presiden 2014 dan pengumuman susunan kabinet, mendapatkan hasil adanya *abnormal return* di seputar peristiwa, namun tidak ditemukan adanya perbedaan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian Nandita (2017) dengan peristiwa yang sama dengan Prawira & Panji (2018) yaitu terpilihnya Donald Trump, mendapatkan hasil adanya perbedaan *abnormal return* pada hari ketiga sebelum peristiwa dan hari kedua

sebelum peristiwa serta hari kedua setelah peristiwa, perbedaan TVA tidak ditemukan pada pasangan uji sebelum dan saat peristiwa namun ditemukan pada pasangan uji sebelum dan sesudah peristiwa. Sementara itu Penelitian Yulita (2017) dengan peristiwa pengumuman keputusan investasi Raja Salman di Indonesia, mendapatkan hasil adanya abnormal return pada hari kedua setelah pengumuman.

Penelitian di tahun 2015 oleh Susanti dengan peristiwa kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam pilpres 2014, mendapatkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada pasangan uji sebelum dan saat peristiwa serta pasangan uji setelah dan saat peristiwa, untuk pasangan uji sebelum dan setelah peristiwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return*, variabel kedua yaitu TVA terjadi pada pasangan uji sebelum dan saat peristiwa, serta pasangan uji setelah dan saat peristiwa, TVA tidak terjadi pada pasangan uji sebelum dan setelah peristiwa. Peneliti lain yaitu Suhadak&Endang (2015) dengan peristiwa yang sama mendapat hasil tidak terdapat rata-rata *abnormal return* namun terdapat perbedaan TVA setelah pemilu presiden. Penelitian Andreyant (2015), dengan peristiwa pelantikan presiden tahun 2014 mendapatkan hasil bahwa peristiwa tersebut tidak menyebabkan abnormal return, namun berpengaruh signifikan terhadap TVA. Penelitian Sari (2015) dengan peristiwa yang hampir sama yaitu pengumuman kabinet kerja Jokowi mendapati adanya *abnormal return* dan TVA pada hari ke lima sebelum pengumuman kabinet. Penelitian Diniar&Kiryanto (2015) dengan peristiwa pemilu presiden 2014 mendapati adanya kenaikan rata-rata

TVA pada sebelum dan sesudah Pilpres tanggal 9 Juli 2014.

Penelitian mengenai pengaruh suatu peristiwa terhadap *abnormal return* juga pernah diteliti oleh Pramesti (2006) dengan mengambil peristiwa pengumuman divestasi (pelepasan modal) perusahaan PT Indosat Satellite Corporation mendapatkan hasil adanya *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman.

C. Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini juga akan dianalisis pengaruh pengumuman hasil pemilu Indonesia 2019 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

1) Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilu Presiden dan Legislatif Indonesia 2019 Terhadap Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Tersebut

Pengumuman pemenang pemilu 2019 terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dikategorikan sebagai suatu peristiwa politik yang memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan karena pemilu merupakan sebuah mekanisme redistribusi kekuasaan yang hasilnya akan menentukan wajah pemerintah dan orientasi kebijakan negara selama beberapa tahun mendatang (Saputra, 2016). Menurut Tandelilin (2010) pasar akan memberi respon negatif untuk berita buruk dan respon positif untuk berita baik. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk).

Sari (2015) menyatakan bahwa peristiwa politik yaitu pengumuman kabinet kerja Joko Widodo 2014 berpengaruh terhadap abnormal return pada perdagangan saham hari ke lima sebelum dan setelah terjadinya peristiwa. Temuan adanya *abnormal return* di sekitaran peristiwa politik ini didukung oleh penelitian Nandita (2017), Prawira&Panji (2018), Yulita (2017), serta Ria&Gede (2018) dimana keempat penelitian sama-sama meneliti peristiwa politik yang mempengaruhi perdagangan saham.

H1a : Terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman pemenang pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019 hasil quick count tanggal 17 April 2019

H1b : Terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman resmi pemenang pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019 oleh KPU tanggal 21 Mei 2019

H1c : Terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman hasil sidang MK 28 Juni 2019 mengenai perkara dugaan kecurangan dalam pemilu Indonesia 2019

2. Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilu Presiden dan Legislatif 2019 Terhadap Perbedaan Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Tersebut

Reaksi pasar terhadap informasi dapat juga dilihat melalui parameter pergerakan TVA, peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik bagi para pelaku pasar, sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar (Suherman & Ahmad, 2016).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) tentang pengaruh pengumuman kabinet kerja Jokowi periode 2014-2019 terhadap TVA, terjadi perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman kabinet kerja Joko Widodo, hasil penelitian Sari diperkuat oleh penelitian Diniar&Kiryanto (2015), Andreyant (2015), Suhadak dkk (2015), Nandita (2017), Prawira&Panji (2018), serta Wibisono (2019) dimana ke-enamnya sama-sama melakukan penelitian *event study* dengan peristiwa yang berhubungan dengan politik.

H2a : Terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman pemenang pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019 hasil quick count tanggal 17 April 2019

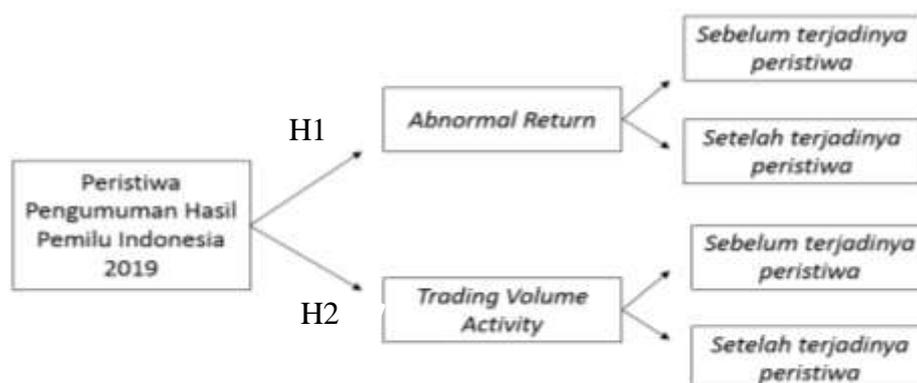
H2b : Terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman

*resmi pemenang pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019
oleh KPU tanggal 21 Mei 2019*

*H2c : Terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity pada
lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa pengumuman
hasil sidang MK 28 Juni 2019 mengenai perkara dugaan
kecurangan dalam pemilu Indonesia 2019*

D. Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis, maka konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan kerangka pikir yang mana indikator variabel independen untuk peristiwa pengumuman hasil pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019. Adapun indikator variabel dependen untuk *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebagaimana yang dijelaskan dalam latar belakang bahwasannya penelitian ini ingin melihat ada tidaknya pengaruh pengumuman hasil pemilu Indonesia 2019 terhadap return dan jumlah saham yang beredar. Berikut model penelitian:



Gambar 2.3 Model Penelitian (Mengadopsi Penelitian Hutami & Ardiyanto (2015))

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk penelitian *event study*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan (Jogianto, 2010). Berdasar jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data berupa angka. (Sugiyono, 2012).

B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah dari keseluruhan obyek yang karakteristiknya hendak diduga. Adapun yang menjadi populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam daftar LQ 45 periode Februari s/d Juli 2019 sejumlah 45 perusahaan.

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti (Arikunto, 2006). Penentuan jumlah sampel yang digunakan penulis adalah dengan metode sensus (sampling jenuh) berdasarkan ketentuan yang dikemukakan oleh Sugiyono (2002) dalam penelitian (Nadiro, 2014), yang menyatakan bahwa sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila

semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan independen. Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indrianto & Supomo B, 2002). Variabel independen merupakan jenis variabel yang menjelaskan atau dapat mempengaruhi variabel lain (Indrianto & Supomo B, 2002).

Variabel dependen diproksikan oleh *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dan variabel independen (bebas) yang diproksikan dengan peristiwa pengumuman hasil pemilu presiden dan legislatif Indonesia 2019.

2. Pengukuran Variabel

a. Abnormal Return

1) Return Realisasi

Dalam penelitian *event study*, perhitungan *actual return* digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Rit = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$$

Dimana:

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode ke t

P_{it} = harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = harga sekuritas hari sebelumnya

2) Return Pasar

Return pasar merupakan selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah indeks LQ45, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$RM_t = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

Dimana:

RM_t = Return pasar periode peristiwa ke-t

Indeks LQ45_t = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t-1

3) Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner dalam (Jogianto, 2010) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model. Dari ketiga model tersebut, model yang digunakan peneliti adalah *market adjusted model*. Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return

suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Untuk itu besarnya *expected return* diformulasikan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada saat periode ke-t

R_{Mt} = *Return* indeks pasar (*market return*)

b. Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* /TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Adapun rumus perhitungan *Trading Volume Activity* adalah sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-t}}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-t}}$$

D. Metoda Analisis Data

1) Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. *Data Sekunder* adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada (peneliti sebagai tangan kedua). Data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti Biro Pusat Statistik (BPS), buku, laporan, jurnal, dan lain-lain (Sinaga, Matondang, & Sitompul, 2019). Sedangkan dalam penelitian ini data diperoleh dari website resmi BEI (Bursa Efek Indonesia).

2) Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mengunduh data yang tersedia dalam web BEI dan Yahoo Finance.

3) Data Pengamatan

Penelitian ini terfokus pada peristiwa-peristiwa penting yang mempengaruhi hasil pemilu Indonesia 2019. Penelitian ini mengambil data pengamatan selama sepuluh hari, yaitu lima hari sebelum terjadinya peristiwa dan lima hari setelah terjadinya peristiwa. Pengambilan data pengamatan selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari setelah peristiwa, berdasarkan teori Thomas Dyckman 1984 yang menyatakan bahwa dalam waktu lima hari setelah peristiwa, pengambilan keputusan oleh investor dipengaruhi oleh peristiwa dalam *event study* sehingga terjadi abnormal return yang disebabkan reaksi investor akibat suatu peristiwa. Teori Dycman, Philbrick, & Stephan (1948) diperkuat oleh

teori Whong Shou Woon dalam Jain, Shekhar, & Deshpande (2017) yang menyatakan bahwa data pengamatan yang terlalu singkat tidak dapat menggambarkan dampak secara keseluruhan, namun data yang terlalu lama akan menjadi tidak akurat akibat adanya faktor lain yang mempengaruhi. Pemilihan data penelitian lima hari sebelum terjadinya peristiwa dan lima hari setelah terjadinya peristiwa mengacu pada penelitian terdahulu mengenai *event study* yang rata-rata menggunakan data pengamatan lima hari, antara lain penelitian Pramesti (2006), Suhadak, Pamungkas & Endang (2015), Diniar & Kiryanto (2015), Vahini & Asmara (2015), serta Sari (2015). Berikut adalah periode yang digunakan dalam setiap peristiwanya:

- i) Tanggal 17 April 2019 dilaksanakan pemilihan umum presiden dan anggota legislatif serta dimulainya proses hitung cepat oleh lembaga-lembaga penghitungan cepat/ *quick count*, data yang digunakan dalam penelitian adalah data di tanggal 10 April 2019 sampai dengan 24 April 2019.
- ii) Pada tanggal 21 Mei 2019 terjadi peristiwa pengumuman resmi hasil pemilu presiden oleh KPU (Komisi Pemilihan Umum), data yang digunakan dalam penelitian adalah data di tanggal 14 Mei 2019 sampai dengan 28 April 2019.
- iii) Pada tanggal 28 Juni 2019 terjadi peristiwa pengumuman hasil sidang MK (Mahkamah Konstitusi) mengenai perkara dugaan kecurangan

dalam pemilu 2019, data yang digunakan dalam penelitian adalah data di tanggal 21 Juni 2019 sampai dengan 5 Juli 2019.

4) Alat Analisis Data

Pada penelitian ini hanya menggunakan Uji normalitas saja karena penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang mana variabel independenya berupa peristiwa sehingga tidak bisa diuji dengan ketiga uji asumsi klasik lainnya, seperti uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas yang memerlukan data untuk setiap variabel baik itu variabel dependen maupun independen.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal (Ghozali I. , 2013). Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

1. Jika angka signifikan uji kolmogorov smirnov Sig <0,05 maka distribusi data tidak normal
2. Jika angka signifikansi uji kolmogorov smirnov Sig >0,055 maka distribusi data normal

5) Uji Hipotesis

Terdapat dua uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu uji paired t-test dan uji wilcoxon. Uji paired t-test digunakan apabila data

berdistribusi normal. Sedangkan Uji wilcoxon digunakan apabila data berdistribusi tidak normal.

a. Paired t-test

Paired t-test (uji beda) dilakukan dengan membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sample (Ghozali I. , Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, 2011) . Uji *paired t-test* merupakan bagian dari uji hipotesis atau uji perbandingan. Data yang digunakan dalam uji *paired t test* umumnya berupa data berskala interval atau rasio (data kuantitatif). Uji *paired t test* bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sample (dua kelompok) yang saling berpasangan atau berhubungan. Uji ini merupakan bagian dari analisis statistik parametrik. Oleh karena itu, sebagaimana aturan dasar dalam analisis statistik parametrik, maka persyaratan utamanya adalah data penelitian haruslah berdistribusi normal. Untuk mengetahui apakah data yang kita pakai dalam pengujian *paired t-test* ini berdistribusi normal atau tidak, perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Sementara itu, jika di dapati bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal maka solusi alternatif yang bisa dilakukan sebagai pengganti uji *paired t-test* adalah menggunakan analisis statistik non parametrik dengan uji wilcoxon. Sedangkan untuk varian data dalam uji *paired t-test* ini boleh homogen atau boleh tidak homogen.

Berdasarkan (Singgih, 2014), pedoman pengambilan keputusan dalam uji *paired t-test* berdasarkan nilai signifikansi (Sig.) hasil *output* SPSS, adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Sign. (2-tailed) lebih kecil dari $<0,005$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika nilai Sign. (2-tailed) lebih besar dari $>0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Wilcoxon Signed Rank Test

Uji wilcoxon sering kali digunakan sebagai alternatif dari uji *paired sample t-test* . Hal ini tidaklah salah, sebab jika data penelitian tidak berdistribusi normal (melalui uji normalitas) maka data tersebut dianggap tidak memenuhi syarat dalam pengujian statistik parametrik khususnya uji *paired sample t-test*. Uji wilcoxon juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Uji wilcoxon atau disebut juga dengan wilcoxon *signed rank test* merupakan bagian dari statistik non parametrik, oleh karena itu dalam uji ini tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Berdasarkan (Hidayat, 2014), Dasar pengambilan keputusan dalam uji wilcoxon, sebagai berikut :

- 1) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih kecil dari $<0,005$ maka H_a diterima.
- 2) Jika nilai Asymp.Sign. (2-tailed) lebih besar dari $>0,05$, maka H_a ditolak.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa:

1. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman pemilu berdasarkan *quick count (event 1)*, pengumuman hasil pemilu oleh KPU (*event 2*), maupun pengumuman hasil sidang MK (*event 3*). Hal demikian berarti bahwa H1a, H1b, dan H1c ditolak.
2. Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada lima hari sebelum dan lima hari setelah *event 1* dan *event 3*, yang berarti bahwa H2a dan H2c diterima, sedangkan H2b ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada lima hari sebelum dan lima hari setelah *event 2*.
3. Berdasarkan hasil uji hipotesis, secara keseluruhan adanya peristiwa pengumuman hasil pemilu 2019 hanya mempengaruhi aktivitas perdagangan saham saja, namun tidak mempengaruhi *return* yang akan diterima investor perusahaan indeks LQ 45. Hal ini dibuktikan dengan keseluruhan hipotesis *abnormal return* yang tertolak dan dua hipotesis *trading volume activity* yang diterima/terdukung. Penelitian ini juga membuktikan bahwa volume perdagangan saham tidak berpengaruh pada

4. return untuk perusahaan LQ 45, karena adanya TVA yang tidak dibarengi dengan adanya *abnormal return*.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Sampel perusahaan yang digeneralisasikan yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian
2. LQ 45 merupakan kelompok saham yang cukup *liquid* dan aktif diperjualbelikan di pasar modal. Peneliti cukup sulit mengamati perbedaan pergerakan sahamnya dari hari ke hari karena disetiap hari baik ada maupun tidak ada peristiwa penting seperti pengumuman hasil pemilu, kelompok indeks saham LQ 45 selalu aktif diperdagangkan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya yang memiliki fokus yang sama mungkin dapat melakukan spesifikasi terhadap sampel penelitian, seperti terfokus pada sektor sahamnya.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model perhitungan *abnormal return* selain *market adjusted model* sebagai bahan pembandingan.

Daftar Pustaka

- Agustina, M. (2019, Juni 27). *Liputan 6*. Retrieved from Liputan6.com: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3999275/ihsg-bertahan-di-zona-hijau-jelang-sidang-putusan-mk>
- Andreyant, B. D. (2015). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pelantikan Presiden Tahun 2014 (Studi Kasus pada Perusahaan yang masuk di Jakarta Islamis Indeks). *Skripsi*, ii.
- Aqhfa, A. W. (2018). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Skripsi UMMgl*, 40.
- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bailey, W., & Chung, Y. P. (1995). Exchange Rate Fluctuations, Political Risk, and Stock Return: Some Evidence From an Emerging Market. *Financial and Quantitative Analysis Vol 30 No 4*.
- Baiquni, R. S. (2015). Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilu Presiden 2014 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Skripsi STIE Muhammadiyah Pekalongan*.
- Boedi, Z., Alex, k., & Alan, J. M. (2006). *Invesment*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diniar, A. H., & Kiryanto. (2015). Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 103.
- Dycman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach. *Accounting Research*, 5.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP UNDIP.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.

- Hamidi, M. (2008). *Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Bencana Banjir Antara Tahun 2007 dan 2008 di Ibu Kota Jakarta*. Malang: Undergraduate Thesis Universitas negeri Malang.
- Hidayat, A. (2014, Agustus 01). *Statistikian*. Retrieved from Statistikian Web site: <https://www.statistikian.com/2014/08/wilcoxon-signed-rank-test-dengan-spss.html>
- Hutami, R. N., & Ardiyanto, M. D. (2015). Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus pada Saham LQ 45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3.
- Imelda, Siregar, H., & Anggraeni, L. (2012). Abnormal Return and Trading Volume in The Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Election in 2004, 2009, and 2014. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 21(2).
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Iskandar, R. (2019). Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan LQ 45). *Skripsi UII*, xvii.
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang terdaftar di BEI). *Modernisasi*, 8(1).
- Jain, S. K., Shekhar, C., & Deshpande, S. (2017). Market Reaction to Demonetization: An Empirical Study Using Event Study Technique. *International Education Scientific Research Journal*, 44.
- Jogianto, H. (2010). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE.

- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, cetakan ke 7*. Yogyakarta: BPFE.
- Johana, I. (2003). *Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study; Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 Pada Saham LQ 45)*. Postgraduate Thesis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Katti, S. W. (2018). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Merdeka Medan*.
- Malik, S., Hussain, S., & Ahmed, S. (2009). Impact of Political Event of Trading Volume and Stock Returns: The case of KSE. *International Review of Business Research Papers*, 354-364.
- Mayo, H. B. (2016). *Investment An Introduction*. New Jersey: Cengage Learning.
- Moin, A. (2004). *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moran, T. H. (1998). *Managing International Political Risk 1st Edition*. Bleckwell Publisher Ltd.
- Nadiro, H. (2014). Pengaruh Etos Kerja Islam Terhadap Peningkatan Kualitas Kerja Melalui Kinerja (Studi pada Kantor Badan Narkotika Kota Malang). *Skripsi*, 58.
- Nandita, V. Y. (2017). Pengaruh Peristiwa Terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat ke 45 terhadap Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham (Event Study pada Saham Indeks LQ 45 di BEI). *Jurnal Ekonomi UII*, 1.
- Pramesti, D. A. (2006). The Effect of Corporate Divestment Announcements to The Shareholders Wealth. *Thesis*.
- Prawira, D., & Panji, I. B. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kemenangan Donald Trump pada Pilpres 2016 di Amerika Serikat. *Buletin studi ekonomi*, 1.
- Ria, K., & Gede, A. A. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *Jurnal manajemen unud*, 1713.

- Samsul, M. (2005). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio (Edisi Kedua)*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, I. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 76-86.
- Saputra, I. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event Study pada Saham LQ 45 di BEI Periode 29 Juni-19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1).
- Sari, P. N. (2015). *Pengaruh Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo Terhadap Perubahan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sinaga, E. K., Matondang, Z., & Sitompul, H. (2019). *Statistika:Teori dan Aplikasi Pendidikan*. Medan: Yayasan Kita Menulis.
- Singgih, S. (2014). *Panduan lengkap SPSS Versi 20 Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif KUalitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhadak, Pamungkas, A., & Endang, M. W. ((2015)). PENGARUH PEMILU PRESIDEN INDONESIA TAHUN 2014 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 3.
- Suherman, R. N., & Ahmad. (2016). Abnormal Return dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal manajemen Vol XX (01)*, 151-168.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Susanti, A. (2015). Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius.

- Vahini, Y. P., & Asmara, N. W. (2015). Event Study: Analilis Reaksi Investor pada Publikasi Laporan Keuangan Tahunan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 13 No 2*, 393.
- Wibisono, E. L. (2019). Pengaruh Pemilu Serentak Tanggal 17 April 2019 terhadap Return Saham, Aktivitas Perdagangan Saham, dan Bid Ask Spread (Studi pada Perusahaan dalam indeks LQ 45 di BEI). *Skripsi STIE YKPN Yogyakarta*, 15-20.
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ 45 di BEI periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management* , 336.
- Woon, W. S. (n.d.). *Introduction to the Event Study Methodology*. Singapore Management University.
- Yullita, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia. *Jurnal Penelitian Volume 21 No 1*, 95.