

Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Hitung Cepat dan Hitung Manual KPU pada Pemilihan Umum Presiden 2024

Iman Ahmad Syahbandi^{1*}, Syahbandi², Anggraini Syahputri³, Anwar Azazi⁴, Uray Ndaru Mustika⁵

¹⁻⁵ Universitas Tanjungpura, Indonesia

iman18@student.untan.ac.id^{1*}, syahbandi@ekonomi.untan.ac.id², anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id³, anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id⁴, urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id⁵

Alamat: Jl. Prof. Dr. H. Prof. Dr. H. Hadari Nawawi, Bansir Laut, Kec. Pontianak Tenggara, Kota Pontianak, Kalimantan Barat 78124

Korespondensi penulis: iman18@student.untan.ac.id*

Abstract. This research investigates how the Indonesian capital market reacts to a major political milestone the release of quick count and official manual count results from the 2024 Presidential Election. The study focuses on a sample of highly liquid equities included in the KOMPAS100 Index. The investigation assesses anomalous returns (AR) and trading volume activity (TVA) over two different windows before and after the announcements using a quantitative approach using an event study methodology. The Indonesia Stock Exchange (IDX) provided the data, which were then evaluated using paired sample t-tests. The findings imply that there was no statistically significant change in abnormal returns or trading activity as a result of the official count announcements or the rapid count. Nonetheless, notable differences emerged when comparing the pre-event periods of both announcements, with TVA showing substantial movement after both events. These findings imply that the capital market tends to express reactions through fluctuations in trading activity rather than price volatility, particularly within the segment of highly liquid stocks. Therefore, while large-scale political events like presidential elections may not significantly alter returns, they do influence trading behaviors.

Keywords: Abnormal Return; Event Study; KOMPAS100; Market Reaction; Trading Volume Activity

Abstrak. Penelitian ini bermaksud guna mengkaji reaksi pasar modal Indonesia pada peristiwa politik nasional, yaitu pengumuman hasil hitung cepat dan hasil hitung manual Pemilihan Umum Presiden 2024. Sampel penelitian terdiri dari saham-saham berlikuiditas tinggi yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui metode *event study* dalam mengukur *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) dalam dua periode pengamatan, yakni sebelum dan sesudah peristiwa. Data dihasilkan melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dianalisis melalui uji *paired sample t-test*. Temuan dari penelitian memperlihatkan bahwasanya baik pengumuman hasil hitung cepat maupun hasil hitung manual tidak berdampak yang signifikan pada *abnormal return* maupun aktivitas volume perdagangan. Namun, ditemukan perbedaan signifikan antara periode sebelum pengumuman hasil hitung cepat dan sebelum pengumuman hasil hitung manual pada kedua variabel, serta perbedaan signifikan pada TVA setelah kedua peristiwa. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar lebih responsif melalui volume perdagangan dibandingkan dengan perubahan harga saham. Dengan demikian, peristiwa politik besar seperti pemilihan presiden lebih tercermin dalam aktivitas jual beli saham daripada pergerakan return, khususnya pada saham-saham yang tergolong likuid

Kata kunci: Abnormal Return; Event Study; KOMPAS100; Reaksi Pasar; Trading Volume Activity

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal berperan krusial dalam perekonomian sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh modal tambahan guna ekspansi bisnis. Dalam sistem ini, pemilik modal bertemu dengan perusahaan yang membutuhkan pendanaan, sehingga pasar modal menjadi instrumen penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, meningkatkan produktivitas, serta

membuka lapangan kerja. Namun, ketidakstabilan harga saham di pasar modal sering kali terpengaruh oleh faktor politik, sosial, dan keamanan, termasuk pergantian kabinet yang mendapat beragam respons dari masyarakat (Saputri & Setiawati, 2023). Sejak 2020, transaksi di pasar modal Indonesia meningkat signifikan, dipicu oleh fenomena populer dalam investasi online yang menarik banyak individu untuk mencari alternatif pendapatan (Muthiara Adlin et al., 2022), sehingga meningkatkan likuiditas serta aktivitas perdagangan saham. Pemilihan Presiden 2024 menjadi peristiwa yang berpotensi memengaruhi pasar modal, terutama pada dua momen penting: hasil hitung cepat beberapa jam setelah pemilu dan penghitungan manual oleh KPU. Partisipasi masyarakat yang tinggi dalam pemilu diharapkan berdampak positif pada pasar modal, tercermin dalam pergerakan indeks Kompas100 yang mencakup 100 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan selalu mengalami koreksi setiap periodenya di Bursa Efek Indonesia.

Di Indonesia, pasar modal biasanya mulai bereaksi pada hasil *quick count* saat perolehan suara sudah mencapai 40–50% data masuk, yang meskipun belum resmi, sudah memberikan gambaran kuat tentang hasil akhir. Reaksi tersebut dapat berupa penguatan, pelemahan, maupun volatilitas tinggi pada indeks harga saham gabungan (IHSG), tergantung pada ekspektasi pasar terhadap hasil yang ditampilkan.

Dalam konteks Pemilihan Umum Presiden 2024, tiga lembaga survei yang dianggap kredibel dan telah bekerja sama dengan media nasional dalam menampilkan hasil quick count adalah Indikator Politik Indonesia, Charta Politika, dan Lingkaran Survei Indonesia (LSI). Selain quick count, pasar juga cenderung bereaksi terhadap hasil penghitungan manual yang dijalankan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU). Jika hasil quick count dan penghitungan manual menunjukkan konsistensi, kepercayaan investor terhadap stabilitas politik meningkat (Alfalah et al., 2023; Luntungan, 2024), yang pada gilirannya dapat mendorong penguatan IHSG (Fatmawati et al., 2024). Sebaliknya, ketidaksesuaian atau ketidakpastian hasil dapat menyebabkan fluktuasi tajam pada pasar.

Mengacu pada latar belakang ini, pertanyaan utama pada penelitian ini yakni apakah ditemukan perubahan mencolok dalam abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi sebelum serta setelah pengumuman hasil hitung cepat serta hasil perhitungan manual oleh KPU pada Pemilu Presiden 2024. Maksud dari penelitian ini ialah guna mengevaluasi respons pasar modal Indonesia pada dua peristiwa krusial dalam proses pemilihan presiden, dengan menerapkan pendekatan *event study* dan menggunakan abnormal return serta aktivitas volume perdagangan sebagai indikator utama yang dianalisis pada saham-saham dalam indeks Kompas100.

Temuan dari penelitian ini harapannya mampu berkontribusi bagi investor, akademisi, dan pengambil kebijakan dalam memahami perilaku pasar terhadap peristiwa politik besar, sekaligus memberikan masukan bagi strategi investasi yang responsif terhadap dinamika politik. Penelitian ini memiliki pembeda dari studi sebelumnya yang lebih banyak menyoroti pemilu tahun 2014 atau 2019 dengan fokus pada IHSG, sementara penelitian ini menggunakan data terkini dari Pemilu 2024, Penelitian ini tidak hanya berfokus pada dampak hasil pemilu terhadap pasar, tetapi juga mengevaluasi apakah pengumuman hasil hitung cepat berdampak yang signifikan pada pergerakan pasar, Penelitian ini merupakan bentuk pembaruan dan penyempurnaan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan, dengan menyesuaikan pada konteks dan data terbaru dan, memusatkan analisis pada indeks Kompas100, yang mencerminkan perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai pasar saham tertinggi di Indonesia serta mencerminkan dinamika pasar yang lebih terfokus dan representatif terhadap portofolio investor institusional (Zahrotul Amalia & Budi Santosa, 2019).

2. KAJIAN TEORITIS

Penelitian ini di harapkan dapat berkontribusi bagi pengayaan kajian ilmiah dalam ilmu manajemen khususnya dalam ilmu manajemen keuangan dalam isu isu politik tentang pemilihan umum presiden Terutama pada dua kejadian penting dari pengumuman presiden, yaitu hasil hitung cepat yang dapat dilihat beberapa jam setelah berlangsungnya pemilu dan perhitungan manual yang di lakukan oleh KPU dalam perilaku pasar modal

Penelitian ini harapannya mampu menyediakan informasi bagi calon investor untuk memperhatikan segala aspek yang harus di teliti ketika kita memutuskan berinvestasi. Seperti pentingnya memperhatikan aspek politik yang di lihat dari isu siu politik tentang pemilihan presiden dalam pasar modal (Padungsaksawasdi et al., 2019).

Melalui penelitian ini dapat dilihat bahwasanya suatu kejadian seperti pemilihan presiden tahun 2024 Terutama pada dua kejadian penting dari pengumuman presiden, yaitu hasil hitung cepat yang dapat dilihat beberapa jam setelah berlangsungnya pemilu dan perhitungan manual yang di lakukan oleh KPU dapat berdampak pada bidang ekonomi seperti pada halnya pasar moda pada setiap index. Sehingga penelitian ini dapat menjadi bahan ajuan untuk mempertimbangkan bidang politik atau pun kestabilan politik serahayubelum berinvestasi dalam halnya pasar modal atau saham (Hartono, 2016).

Seperti dapat kita liat dari jurnanal terdahulu ternyata suatu kejadian apapun dapat mempengaruhi harga saham pada pasar modal, dan aktivitas volume kuangan (trade volume activity)(Rotua br Simbolon et al., 2023). Oleh karena itu melalui jurnal ini lah di buktikannya

bahwa kejadian pemilihan presiden 2024 dapat mempengaruhi pasar modal dengan mengetes melalui uji beda dari *abnormal return* dan *trade volume activity* nya.

Pasar Efisien

Menurut Fama., 2014 pasar disebut efisien apabila harga seluruh instrumen keuangan yang diperdagangkan telah menggambarkan seluruh data yang tersedia secara menyeluruh. Fama (1970), sebagaimana dikutip Jogianto (Jogianto, 2016), menyatakan bahwa efisiensi pasar terjadi ketika harga sekuritas sepenuhnya merepresentasikan informasi yang ada (*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*). Tingkat efisiensi pasar juga dapat dilihat dari sejauh mana pelaku pasar mampu mengevaluasi dan menafsirkan informasi yang tersedia secara akurat. Dalam konteks ini, efisiensi pasar informasi menekankan pada keterbukaan dan aksesibilitas data, sementara efisiensi pasar keputusan mengacu pada kemampuan para investor untuk membuat keputusan investasi secara cerdas berdasarkan informasi tersebut.

Menurut Rotua br Simbolon et al., 2023 mengklasifikasikan efisiensi pasar modal pada tiga bentuk, yaitu diantaranya:

a. Efisiensi Bentuk Lemah.

Pasar efisiensi yang berbentuk yang lebih sederhana mengidentifikasi bahwa setiap informasi yang tersedia di masa lalu (seperti data historis) akan tercermin pada harga saat ini. Dengan kata lain, informasi historis seperti harga, volume transaksi, dan penelitian terdahulu tidak dapat dipilih dalam memprediksi pergerakan harga saat ini karena sudah diketahui. Oleh karena itu, investor tidak mampu memperkirakan nilai pasar saham di masa depan hanya melalui menganalisis data historis.

b. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat.

Harga pasar saham saat ini dalam bentuk ini memperhitungkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk masalah keuangan perusahaan, pembagian dividen, penerbitan saham baru, dan peristiwa lain yang berkontribusi pada arus kas masa depan, selain data historis. Hanya sekitar pengumuman (penerbitan) suatu peristiwa yang menjadi ciri reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut pengembalian disruptif terjadi di pasar efisien semi-kuat. Jika pasar menyerap atau bereaksi terhadap informasi dengan cepat, maka pasar dianggap efisien. Pasar dikatakan kurang efisien pada level semi-kuat jika perbedaan imbal hasil bertahan untuk periode yang panjang, menandakan bahwa pasar mengalami keterlambatan dalam menyerap atau memproses informasi yang tersedia.

c. Efisiensi Bentuk Kuat.

Harga pasar saham pada model pasar efisien yang kuat memperhitungkan data yang dipublikasikan dan historis serta data yang tidak dipublikasikan. Tidak ada investor yang dapat menghasilkan keuntungan luar biasa di pasar yang kuat dan efisien (Bakkora & Develi, 2024).

(Dewi & Artini, 2014) Dalam upaya untuk mengefektifkan penelitian empiris mengenai efisiensi pasar, ia juga membagi pasar efisien pada tiga kategori berikut. Bentuk lemah adalah komponen dari bentuk semi kuat, dan bentuk semi kuat adalah komponen bentuk kuat, yang menunjukkan saling ketergantungan ketiga jenis pasar efisien.

Event Study

Event study adalah metode analisis statistik yang dipilih dalam mengevaluasi dampak dari suatu peristiwa tertentu terhadap perilaku pasar modal terutama harga saham atau kinerja keuangan perusahaan. Metode ini sering dipakai untuk penggiat ekonomi keuangan (Hamin, 2024). Dan peneliti empiris untuk mengevaluasi efek dari suatu peristiwa seperti informasi internal perusahaan yang memberikan informasi berupa value sebuah perusahaan sehingga dapat mencerminkan harga saham saat ini. Menurut (Fama, 2014) *Event study* adalah salah satu metode statistik yang banyak diterapkan pada sektor finansial, yang memungkinkan peneliti untuk menganalisis pengaruh suatu kejadian spesifik terhadap pergerakan harga saham perusahaan (Merta & Putra, 2024). *Event study* merupakan pendekatan analitis yang diterapkan dalam menilai apakah suatu kejadian tertentu memiliki pengaruh nyata terhadap dinamika pasar keuangan, khususnya terhadap fluktuasi harga saham perusahaan yang relevan (Jayanti & Pinem, 2024). Metode ini sangat efektif dalam menilai dampak dari peristiwa besar seperti perubahan kebijakan, undang-undang baru, atau momen politik yang berpotensi mengguncang keseluruhan pasar atau sektor industri tertentu.

(Kusuma & Yasa, 2023) Pada penerapannya, *event study* biasanya mengukur respons pasar melalui abnormal return yakni selisih antara imbal hasil aktual dan imbal hasil yang diantisipasi dalam kondisi normal. Imbal hasil normal sendiri adalah proyeksi keuntungan yang diekspektasikan investor ketika tidak ada kejadian luar biasa yang memengaruhi pasar. Ketika suatu informasi atau peristiwa muncul, jika dianggap positif oleh pelaku pasar, maka imbal hasil cenderung meningkat; sebaliknya, jika informasi dianggap negatif, imbal hasil akan menurun. Dengan demikian, *event study* merupakan sarana untuk mengevaluasi dampak informasi tak biasa terhadap perilaku harga saham. Dalam konteks penelitian ini, analisis dilakukan terhadap dua momen penting terkait Pemilu Presiden 2024 yakni pengumuman hasil

quick count yang tersedia segera setelah pemungutan suara, dan hasil penghitungan resmi oleh KPU. Penelitian ini bertujuan mengamati bagaimana pasar bereaksi pada dua peristiwa tersebut yang terjadi dalam waktu berdekatan, dan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam respons pasar terhadap masing-masing momen.

Abnormal Return

Abnormal return ialah perbedaan antara hasil pengembalian investasi yang sebenarnya dengan hasil pengembalian yang diperkirakan, yang dihitung menggunakan model statistik atau keuangan tertentu (Rahayu & Wardana, 2021). Dalam event study, abnormal return sering digunakan untuk mengevaluasi dampak sebuah peristiwa pada harga saham atau kinerja keuangan perusahaan (Adisetiawan & Atikah, 2018).

Menurut (Yenni et al., 2015), proses perhitungan abnormal return melibatkan beberapa langkah. Pertama, perhitungan return yang diharapkan menggunakan model tertentu, seperti Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau model indeks pasar, untuk menentukan ekspektasi return investasi selama periode tertentu. Kedua, perhitungan return aktual dilakukan dengan mengukur return investasi pada periode yang sama dengan perhitungan return yang diekspektasikan. Ketiga, abnormal return ditetapkan dengan mengurangi return yang diharapkan dari return aktual pada setiap periode waktu yang dipilih. Terakhir, abnormal return dapat diagregasi selama periode studi dan dianalisis untuk menentukan apakah peristiwa yang diteliti memiliki dampak signifikan pada harga saham atau kinerja keuangan perusahaan (I. Kusuma & Dewi, 2024).

Abnormal return terbagi atas dua kategori, yakni abnormal return positif dan negatif. Abnormal return positif muncul ketika imbal hasil aktual melebihi imbal hasil yang diperkirakan, sementara abnormal return negatif terjadi saat imbal hasil aktual lebih rendah dari yang diharapkan. Keberadaan abnormal return pada suatu peristiwa memperlihatkan bahwasanya peristiwa tersebut membawa informasi yang memengaruhi pasar. Sebaliknya, bilamana tidak ada abnormal return, peristiwa tersebut dianggap tidak berdampak signifikan bagi investor.

Abnormal return dapat ditetapkan melalui rumus seperti berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari t

R_(i,t) = Return aktual saham i pada hari t

E(R_(i,t)) = Return yang diharapkan dari saham i pada hari t

Return aktual ditetapkan berdasarkan perubahan harga saham dari periode sebelumnya melalui rumus:

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

Keterangan:

R_(i,t) = Return aktual saham i pada hari t

P_(i,t) = Harga penutupan saham i pada hari t

P_(i,t-1) = Harga penutupan saham i pada hari sebelumnya

Abnormal return merupakan ukuran penting dalam event study karena membantu mengidentifikasi perubahan signifikan dalam harga saham yang tidak dapat dijelaskan oleh faktor pasar umum atau return yang diekspektasikan. Sehingga, abnormal return memungkinkan para peneliti dan analis memahami dampak spesifik dari suatu peristiwa pada nilai pasar perusahaan.

Trade Volume Activity

Trade volume activity (TVA) ialah jumlah saham atau kontrak yang diperdagangkan pada sebuah periode. TVA adalah salah satu indikator penting pada analisis pasar keuangan yang memberikan wawasan tentang minat investor, likuiditas pasar, dan potensi perubahan harga (Nababan et al., 2024). Total saham yang beredar mencakup keseluruhan saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan pada saat penerbitan saham tersebut. TVA dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$TVA = \frac{\sum V_{i,t}}{\sum V_t}$$

Keterangan:

- TVA = Trade Volume Activity
- $\sum V_{i,t}$ = Volume saham i yang diperdagangkan pada periode t
- $\sum V_t$ = Total volume perdagangan saham di pasar pada periode t

Fungsi dan Prinsip Trade Volume Activity TVA dapat dipilih menjadi alat ukur reaksi pasar modal pada sebuah berdasarkan parameter pergerakan volume perdagangan saham di pasar modal. Berikut adalah beberapa fungsi utama TVA:

1. Indikator Likuiditas: Volume perdagangan dapat digunakan sebagai indikator likuiditas pasar. Semakin tinggi volume perdagangan, semakin likuid pasar tersebut, yang berarti lebih mudah bagi investor dalam membeli dan menjual dengan harga yang wajar.
2. Konfirmasi Pergerakan Harga: Volume perdagangan sering digunakan untuk mengonfirmasi pergerakan harga. Jika harga saham naik atau turun dengan volume perdagangan yang tinggi, ini dapat memperlihatkan bahwasanya pergerakan harga tersebut didukung oleh minat yang kuat dari para pelaku pasar.
3. Analisis Teknis: Dalam analisis teknis, volume perdagangan sering digunakan bersama dengan pergerakan harga untuk mengidentifikasi pola dan pergerakan pasar. Sebagai contoh, tingginya volume perdagangan bersamaan dengan kenaikan harga saham dapat menandakan adanya dorongan kuat yang mendukung peningkatan harga tersebut.
4. Sentimen Pasar: Volume perdagangan juga dapat memberikan wawasan tentang sentimen pasar secara keseluruhan. Volume perdagangan yang tinggi selama periode tertentu menggambarkan ketidakpastian atau kekhawatiran di pasar, sementara volume perdagangan yang rendah dapat mengindikasikan kurangnya minat atau kepercayaan dari investor.
5. Perubahan Aktivitas: Perubahan dalam volume perdagangan dapat menjadi sinyal penting bagi para investor. Misalnya, peningkatan tiba-tiba dalam volume perdagangan dapat mengindikasikan adanya perubahan fundamental dalam perusahaan atau pasar secara keseluruhan.

Interpretasi Volume Perdagangan dalam Pasar Modal Prinsip utama dalam interpretasi volume perdagangan adalah sebagai berikut:

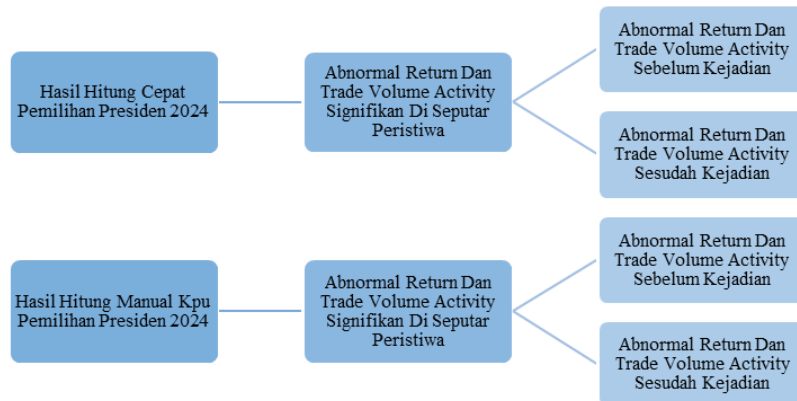
1. Volume perdagangan mengikuti arah pasar: Dalam arah naik, volume perdagangan cenderung meningkat, sedangkan dalam arah turun, volume perdagangan cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan dapat menjadi indikator penting dalam mengantisipasi arah pasar saat ini.
2. Pengaruh aksi pelaku pasar terhadap harga saham: Reaksi investor terhadap berita buruk dapat menyebabkan peningkatan volume penjualan, yang akhirnya menekan harga saham turun. Sebaliknya, berita positif dapat mendorong pembelian saham dalam jumlah besar, meningkatkan harga saham.

3. Kondisi pasar yang tidak biasa: Jika harga saham meningkat tetapi volume perdagangan menurun, ini bisa menjadi indikasi bahwa posisi kenaikan harga saham akan segera melemah dan mengalami perubahan posisi. Sebaliknya, posisi naik dengan volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan minat beli yang kuat dari investor.

Data mengenai volume perdagangan saham sangat penting bagi para investor karena mencerminkan aktivitas perdagangan di pasar modal. Selain itu, volume perdagangan juga ditetapkan menjadi alat dalam menilai respons pasar terhadap informasi tertentu dengan mengamati fluktuasi dalam jumlah saham yang diperdagangkan. Tingginya volume perdagangan saham dapat meningkatkan likuiditas saham dan memberikan indikasi bahwa kondisi pasar sedang membaik. Selain itu, volume perdagangan dapat mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan, sehingga menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Kerangka Konseptual

Melalui uraian latar belakang dan tinjauan literatur di atas, kerangka konseptual pada penelitian ini mampu diilustrasikan seperti berikut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hubungan Abnormal Return Dan Reaksi Pasar

Konseptual Pengembalian abnormal adalah keuntungan dari pengembalian aktual dibandingkan pengembalian yang diharapkan investor. Varians positif dalam pengembalian muncul ketika pengembalian aktual melebihi pengembalian yang diantisipasi atau dihitung. Pengembalian negatif bilamana pengembalian yang didapatkan di bawah dari pengembalian yang diekspektasikan atau perkiraan. Abnormal Return (AR) dapat mencerminkan reaksi pasar modal ketika ada pengumuman kenaikan harga BBM. Berdasarkan uraian hubungan antara pengembalian abnormal dan investasi saham seperti yang disajikan di atas, dikarenakan dalam

penelitian ini terdapat dua kejadian sehingga hipotesis dalam penelitian ini dibedakan menjadi huruf A pada kejadian hitung cepat dan huruf B pada kejadian hitung manual KPU sehingga dapat dirumuskan seperti berikut:

- H1A: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return (AR) sebelum dan sesudah pengumuman hasil hitung cepat pemilihan presiden 2024.
- H1B: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return (AR) sebelum dan sesudah pengumuman hasil hitung manual oleh KPU pemilihan presiden 2024

Hubungan Trade Volume Activity Perdagangan Dan Reaksi Pasar

Volume penjualan saham ialah perbandingan antara jumlah total saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan total saham yang beredar pada periode tersebut. Volume ini mencerminkan tingkat likuiditas saham dan menggambarkan seberapa mudah saham tersebut dapat diperdagangkan. Besarnya volume penjualan dapat dipantau melalui aktivitas perdagangan saham yang dievaluasi melalui indikator Trading Volume Activity (TVA). Oleh karena itu, kinerja saham seringkali diukur berdasarkan volume penjualannya. Volume penjualan saham dapat mencerminkan reaksi pasar modal pada saat pengumuman suatu peristiwa atau informasi. Berdasarkan uraian hubungan antara volume penjualan saham dan investasi saham sebagaimana disampaikan di atas, dikarenakan dalam penelitian ini terdapat dua kejadian sehingga hipotesis dalam penelitian ini dibedakan menjadi huruf A pada kejadian hitung cepat dan huruf B pada kejadian hitung manual KPU hipotesis kedua pada penelitian ini mampu dirumuskan seperti berikut:

- H2A: Terdapat perbedaan signifikan pada Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman hasil hitung cepat pemilihan presiden 2024
- H2B: Terdapat perbedaan signifikan pada Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman hasil hitung manual oleh KPU pemilihan presiden 2024

Hubungan Periode Hitung Cepat Dan Periode Hitung Manual

Pasar modal merupakan refleksi dari reaksi investor terhadap berbagai peristiwa ekonomi dan politik, termasuk pemilihan umum. Dalam konteks Pemilihan Umum Presiden 2024, dua peristiwa utama yang dapat memengaruhi pergerakan pasar adalah hasil hitung cepat (quick count) dan hasil hitung manual oleh KPU (real count). Hasil hitung cepat dirilis lebih awal oleh lembaga survei dan sering kali menjadi referensi utama bagi investor dalam

membentuk ekspektasi awal terhadap hasil pemilu. Reaksi pasar terhadap hitung cepat bergantung pada kredibilitas lembaga yang melakukan survei serta sejauh mana hasilnya sejalan dengan ekspektasi pasar. Jika hasil hitung cepat memberikan kepastian yang kuat, maka volatilitas pasar dapat meningkat sesaat setelah pengumuman. Sementara itu, hasil hitung manual KPU bersifat final dan memiliki kekuatan hukum, sehingga menjadi acuan utama bagi investor dalam menentukan strategi investasi jangka panjang. Jika terdapat perbedaan signifikan antara hasil hitung cepat dan hasil resmi KPU, maka pasar dapat mengalami fluktuasi tambahan yang mencerminkan reaksi terhadap ketidakpastian politik.

Penelitian ini nantinya membandingkan reaksi pasar modal pada kedua peristiwa ini dengan indikator seperti abnormal return dan trade volume activity. Metode yang diterapkan ialah event study dengan jendela waktu tertentu sebelum dan sesudah masing-masing pengumuman, untuk mengidentifikasi perbedaan signifikan dalam volatilitas dan perilaku investor

- H3A: Terdapat perbedaan yang signifikan dalam abnormal return dan trade volume activity saham antara periode sebelum pengumuman hasil hitung cepat dan periode sebelum pengumuman hasil hitung manual KPU pada Pemilihan Umum Presiden 2024
- H3B: Terdapat perbedaan yang signifikan dalam reaksi pasar modal antara pengumuman hasil hitung cepat dan hasil hitung manual KPU, yang tercermin dalam abnormal return dan trade volume activity, dengan salah satu pengumuman memiliki dampak yang lebih besar terhadap fluktuasi pasar.

3. METODE PENELITIAN

Ditinjau dari teknik pengumpulan datanya, penelitian ini diklasifikasikan pada kategori studi peristiwa (*event study*), yaitu pendekatan yang memanfaatkan informasi dari pasar modal untuk mengevaluasi dampak suatu kejadian pada nilai perusahaan, sebagaimana terlihat melalui pergerakan harga saham dan volume perdagangan (Pratiwi, 2023). Pada penelitian ini, dua momen penting dijadikan variabel independen, yaitu pengumuman hasil quick count dan hasil perhitungan manual pemilihan presiden 2024 oleh KPU. Sementara itu, variabel dependen yang dianalisis adalah abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham.

Jenis data yang dipilih bersifat sekunder dan dihasilkan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laman *finance.yahoo.com*. Data sekunder ini dikumpulkan melalui proses penelaahan terhadap berbagai sumber literatur, dokumen perusahaan, serta buku-buku terkait. Informasi yang dipilih mencakup data historis mengenai harga saham, volume transaksi,

jumlah saham yang diperjualbelikan di BEI, serta data indeks harga saham gabungan (IHSG) (Dewi & Artini, 2014).

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang tergabung pada indeks KOMPAS100 di BEI sebagai populasi, yaitu sebanyak 100 emiten. Teknik penarikan sampel dijalankan secara *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu. Pertama, perusahaan harus tercatat sebagai bagian dari indeks KOMPAS100 selama periode pengamatan, yakni mulai dari 10 hari sebelum hingga 10 hari setelah pengumuman hasil hitung cepat dan hasil perhitungan manual Pemilu Presiden Indonesia 2024. Pemilihan rentang waktu ini mengacu pada prinsip-prinsip metodologis *event study*, yang bertujuan untuk menangkap reaksi pasar secara menyeluruh baik dari sisi antisipatif maupun respons aktual serta meminimalisir gangguan dari peristiwa lain yang tidak berkaitan. Selanjutnya, hanya perusahaan yang tidak menjalankan aksi korporasi pada periode observasi yang dimasukkan dalam sampel. Aksi korporasi yang dimaksud mencakup *stock split*, penerbitan saham tanpa HMETD, waran, IPO, delisting sebagian, HMETD, relisting sebagian, pembagian dividen, dan merger. Setelah penyaringan dilakukan, jumlah sampel akhir yang memenuhi seluruh kriteria adalah sejumlah 78 perusahaan.

Ditinjau dari tingkat eksplanasinya, penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kausal asosiatif. Jenis penelitian ini bermaksud guna mengidentifikasi kaitan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti, baik melalui membandingkan kondisi antar subjek maupun pada waktu yang berbeda, guna memahami seperti apa sebuah variabel memengaruhi variabel lainnya (Memon, 2022). Dalam penelitian ini nantinya dipelajari melihat reaksi pasar modal terhadap suatu event atau kejadian politik yang berskala nasional yakni dua peristiwa yaitu perhitungan cepat pemilihan presiden 2024 dan perhitungan manual yang dilaksanakan KPU pemilihan presiden 2024.

Penelitian ini menerapkan pendekatan analisis data yang berfokus pada penyajian data secara ringkas melalui teknik statistik deskriptif, yang bermaksud menggambarkan secara umum terkait karakteristik data yang diperoleh (Imam Ghozali, 2011). Analisis statistik deskriptif adalah teknik statistik yang bermaksud menyajikan data yang telah diperoleh dalam bentuk ringkasan, baik melalui tabel, grafik, maupun ukuran-ukuran statistik, tanpa bertujuan menarik kesimpulan yang bersifat umum atau menyeluruh (Putri et al., 2021). Persamaan statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut :

Konsisten dengan Sugiyono (2017), pendekatan analisis data dalam penelitian ini menerapkan teknik uji beda, khususnya metode t-test. Proses analisis diawali dengan pengolahan data menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran awal.

Selanjutnya, dijalankan uji normalitas data melalui metode Kolmogorov-Smirnov guna mengetahui distribusi data. Jika hasil memperlihatkan bahwasanya data berdistribusi normal, alhasil pengujian hipotesis dilakukan menerapkan paired sample t-test. Namun, bilamana data tidak memenuhi asumsi normalitas, maka analisis dilanjutkan melalui metode alternatif, yaitu Wilcoxon Signed Rank Test.

Penjelasan langkah pengujian diinterpretasikan seperti berikut.

1. Uji analisis deskriptif

Uji normalitas dilakukan menggunakan Kolmogorov-Smirnov karena metode ini lebih sensitif dalam mengidentifikasi distribusi normal dibandingkan dengan teknik berbasis grafik. Data dianggap berdistribusi normal jika nilai signifikansi asimtotik (asymptotic sig) lebih besar dari tingkat kepercayaan yang ditetapkan pada penelitian ini, yakni 95% atau $\alpha = 0,05$. Sebaliknya, data dinilai tidak normal bilamana nilai asymptotic sig di bawah dari tingkat kepercayaan tersebut.

3. Pada penelitian ini, uji hipotesis dijalankan melalui paired sample t-test guna mengevaluasi perubahan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan sebelum serta sesudah pengumuman hasil quick count dan hitung manual KPU pada pemilihan presiden 2024. Metode paired sample t-test dipilih dalam mengidentifikasi perubahan signifikan pada abnormal return dan trading volume antara periode setelah pengumuman hasil quick count dan periode pasca-hitungan manual yang dilakukan oleh KPU. Ini dilakukan guna mengamati reaksi pasar pada peristiwa manakah pasar sangat bereaksi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam pengujian normalitas diasumsikan bilamana nilai $P > 0,05$, alhasil data dinilai berdistribusi normal, sementara bilamana nilai $P < 0,05$, data dianggap tidak berdistribusi normal

Uji Normalitas Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Cepat Pemilu Presiden 2024		
Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Significance	Keterangan
Aar	0.164	Terdistribusi Normal
Atva	0.186	Terdistribusi Normal
Uji Normalitas Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Manual Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024		
Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Significance	Keterangan

Aar	0.200	Terdistribusi Normal
Atva	0.153	Terdistribusi Normal
Uji Normalitas Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024		
Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Significance	Keterangan
Aar	0.164	Terdistribusi Normal
Atva	0.159	Terdistribusi Normal
Uji Normalitas Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024		
Variabel	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Significance	Keterangan
Aar	0.200	Terdistribusi Normal
Atva	0.176	Terdistribusi Normal

Pada pengujian ini, dilakukan uji normalitas pada data AAR (Abnormal Return) dan ATVA (Average Trading Volume Activity) setelah kedua peristiwa, yaitu pengumuman hasil quick count dan hasil hitung manual KPU. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov memperlihatkan nilai signifikansi senilai 0,200 pada AAR dan 0,175 pada ATVA. Sama seperti pengujian sebelumnya, nilai signifikansi yang melebihi 0,05 mengindikasikan bahwasanya kedua variabel terdistribusi normal. Dengan demikian, data pasca-pengumuman memenuhi asumsi normalitas dan mampu dianalisis lebih lanjut melalui metode statistik parametrik seperti *paired sample t-test* secara valid.

Berdasarkan uji normalitas, diperoleh signifikansi untuk kedua variabel pada semua hipotesis diatas 0,05 . yang di mana untuk uji normalitas Dapat disimpulkan dari seluruh data kedua variabel berdistribusi normal. Oleh karena itu, data variabel AAR dan ATVA memenuhi asumsi normalitas, yang analisis dapat dilanjutkan dengan paired sample test yang tersedia.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan Paired Samples Test berdasarkan hasil normalitas data. diasumsikan bahwa bilamana nilai $P < 0,05$, alhasil dianggap ditemukan perbedaan pada data penelitian, sementara bilamana nilai $P > 0,05$, alhasil dianggap tidak ditemukan perbedaan pada data penelitian.

Hasil perhitungan H1A dan, H2A

Uji Hipotesis Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Cepat Pemilu Presiden 2024				
Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
AAR_Sebelum - AR_Sesudah	-0.412	9	0.690	TIDAK TERDAPAT PERBEDAAN
ATVA_Sebelum TVA_Sesudah	-0.434	9	0.674	TIDAK TERDAPAT PERBEDAAN

Hasil perhitungan H1B Dan, H2B

Uji Hipotesis Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Manual Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024				
Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
AAR_Sebelum - AR_Sesudah	-0.685	9	0.510	TIDAK TERDAPAT PERBEDAAN
ATVA_Sebelum TVA_Sesudah	0.601	9	0,563	TIDAK TERDAPAT PERBEDAAN

Hasil perhitungan H3A

Uji Hipotesis Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sebelum Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024				
Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
AAR_Sebelum - AR_Sesudah	-3.469	9	0.007	TERDAPAT PERBEDAAN
ATVA_Sebelum TVA_Sesudah	-0.434	9	0.004	TERDAPAT PERBEDAAN

Hasil perhitungan H3B

Uji Hipotesis Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Cepat Dan Sesudah Pengumuman Hasil Hitung Manual Kpu Pemilu Presiden 2024				
Variabel	T	df	Sig. (2-tailed)	keterangan
AAR_Sebelum - AR_Sesudah	-0.822	9	0.432	TIDAK TERDAPAT PERBEDAAN
ATVA_Sebelum TVA_Sesudah	3.632	9	0.005	TERDAPAT PERBEDAAN

Melalui hasil uji *paired sample t-test*, dihasilkan bahwasanya baik pengumuman hasil hitung cepat (H1A) maupun hasil hitung manual oleh KPU (H1B) tidak berdampak yang signifikan pada abnormal return saham, melalui nilai signifikansi masing-masing senilai 0,690 dan 0,510 ($> 0,05$). Hal yang serupa juga ditemukan pada aktivitas volume perdagangan (TVA), di mana tidak dijumpai perubahan signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman, baik pada hitung cepat (H2A) maupun hitung manual (H2B), dengan nilai

signifikansi sebesar 0,674 dan 0,563. Namun, pada pengujian H3A, ditemukan perbedaan yang signifikan dalam abnormal return ($p = 0,007$) dan TVA ($p = 0,004$) antara periode sebelum pengumuman hasil hitung cepat dan sebelum pengumuman hasil hitung manual, yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons berbeda pada kedua periode tersebut. Selanjutnya, hasil pengujian H3B memperlihatkan bahwasanya tidak ditemukan perbedaan signifikan pada abnormal return ($p = 0,432$), meskipun demikian ditemukan perbedaan yang signifikan pada TVA ($p = 0,005$) antara kedua peristiwa pengumuman. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap kedua peristiwa lebih tercermin pada aspek volume perdagangan dibandingkan dengan perubahan return saham, dan pasar tampaknya merespons lebih aktif melalui aktivitas jual beli ketimbang pergerakan harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengkaji reaksi pasar modal Indonesia pada pengumuman hasil hitung cepat dan manual KPU dalam Pilpres 2024 menggunakan *event study* dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil pengujian statistik dengan menerapkan metode *paired sample t-test* mempunyai temuan bahwasanya baik pengumuman hasil hitung cepat maupun hasil hitung manual tidak berdampak yang signifikan pada AR maupun TVA secara individual. Temuan ini menandakan bahwasanya pasar tidak secara langsung bereaksi signifikan terhadap masing-masing peristiwa secara terpisah. Namun, hasil lebih lanjut menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara periode terdahulu pengumuman hasil hitung cepat dan sebelum pengumuman hasil hitung manual, baik dalam hal AR maupun TVA. Di samping hal tersebut, perbedaan yang signifikan juga ditemui pada TVA antara pengumuman hasil hitung cepat dan hasil hitung manual, sedangkan untuk AR tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Hal tersebut memperlihatkan bahwasanya reaksi pasar pada peristiwa politik lebih tercermin melalui volume aktivitas perdagangan dibandingkan perubahan harga saham. Maka, dapat berkesimpulan bahwasanya investor cenderung merespons peristiwa politik melalui peningkatan atau penurunan volume transaksi, bukan melalui pergerakan harga saham secara langsung. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika politik memengaruhi perilaku pasar dalam bentuk reaksi terhadap likuiditas, yang selanjutnya menunjukkan pentingnya stabilitas dan kejelasan informasi politik dalam menjaga ekspektasi pasar modal.

Berdasarkan hasil dan temuan penelitian ini, disarankan kepada para investor untuk lebih memperhatikan indikator aktivitas perdagangan saham, khususnya volume perdagangan, sebagai sinyal awal dalam merespons peristiwa politik nasional seperti pemilihan umum. Hal

ini dikarenakan volume perdagangan terbukti lebih mencerminkan respons pasar yang nyata terhadap ketidakpastian atau konfirmasi politik dibandingkan dengan pergerakan harga saham. Bagi para pengambil kebijakan dan otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI, penting untuk memperkuat literasi serta transparansi informasi selama masa pemilu guna mencegah terjadinya kepanikan atau spekulasi berlebihan yang dapat mengganggu stabilitas pasar. Selanjutnya, bagi peneliti di masa mendatang, disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti sektor industri, klasifikasi saham (misalnya blue chip dan second liner), serta menggabungkan pendekatan kualitatif untuk menangkap sentimen investor secara lebih mendalam. Penelitian juga dapat diperluas dengan membandingkan reaksi pasar pada berbagai indeks seperti LQ45 dan JII, atau dengan menambahkan dimensi waktu yang lebih panjang untuk mengamati dampak jangka menengah hingga panjang dari peristiwa politik terhadap dinamika pasar modal

DAFTAR REFERENSI

- Adisetiawan, R., & Atikah. (2018). Does stock split influence to liquidity and stock return? (Empirical evidence in the Indonesian capital market). *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 682–690. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.85.682.690>
- Alfalah, M. D., Novalia, N., & Kristiastuti, F. (2023). Analisis reaksi pasar modal Indonesia pada peristiwa reshuffle menteri Kabinet Indonesia Maju tahun 2020. *Manners*, 5(2), 109–118. <https://doi.org/10.56244/manners.v5i2.627>
- Bakkora, M., & Develi, E. İ. (2024). An in-depth interview on international trade exchange in North Syria. *International Trade and Customs Journal*, 2(1), 112–126. <https://doi.org/10.62101/iticudisticaretdergisi.1410510>
- Dewi, L. P. K., & Artini, L. G. S. (2014). Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 253083.
- Fama, E. F. (2014). Two pillars of asset pricing. *American Economic Review*, 104(6), 1467–1485. <https://doi.org/10.1257/aer.104.6.1467>
- Fatmawati, A. K., Badriah, L. S., & Gunawan, D. S. (2024). Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan sesudah krisis ekonomi global tahun 2008. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 7(1), 31–39. <https://doi.org/10.32500/jematech.v7i1.5233>
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Universitas Diponegoro.
- Hamin, D. I. (2024). Analisis stock split menggunakan model OLS (Ordinary Least Squares) pada corporate action PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk. *MANOR: Jurnal Manajemen dan Organisasi Review*, 6(1). <https://doi.org/10.47354/mjo.v5i1>

- Hartono, J. (2016). Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-10). BPFE Yogyakarta.
- Jayanti, V. A. P., & Pinem, D. (2024). Stock transformation: Understanding the impact of stock split on company performance in Indonesia Stock Exchange through before and after comparative analysis. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 4(2), 199–209. <https://doi.org/10.55927/mudima.v4i2.7787>
- Kusuma, I. G. A. A. K. R., & Yasa, G. W. (2023). Reaksi pasar atas pelaksanaan serah terima presidensi Group of Twenty (G20) Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 16–28. <https://doi.org/10.33059/jseb.v15i1.8009>
- Kusuma, I., & Dewi, S. (2024). Analisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 13(3), 388–409. <http://www.ejournal.unigamalang.ac.id/index.php/JAI/article/view/504>
- Luntungan, D. (2024). Kondisi pasar Indonesia dalam isu inflasi nasional dan geopolitik global. *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*, 2(2), 107–114. <https://doi.org/10.58784/ramp.126>
- Memon, B. A. (2022). Analysing network structures and dynamics of the Pakistan stock market across the uncertain time of global pandemic (COVID-19). *Economic Journal of Emerging Markets*, 85–100. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol14.iss1.art7>
- Merta, I. P. E. A. D., & Putra, I. N. W. A. (2024). Reaksi pasar modal terhadap kenaikan suku bunga acuan oleh The Fed tanggal 16 Juni 2022. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 215–225. <https://doi.org/10.33059/jseb.v15i2.8236>
- Muthiara Adlin, A., Rizma Adlia, S., & Wulan Dri, P. (2022). Pengaruh kasus dan sentimen COVID-19 terhadap tren pasar saham Indonesia. *Management and Business Economics Journal*, 27(1), 24–39. <https://doi.org/10.17977/um042v27i1p24-39>
- Nababan, A. I., Irawati, N., & Muluk, C. (2024). Analisis reaksi emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap dampak COVID-19. *Owner*, 8(1), 573–584. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1644>
- Padungsaksawasdi, C., Treepongkaruna, S., & Brooks, R. D. (2019). Investor attention and stock market activities: New evidence from panel data. *International Journal of Financial Studies*, 7(2), 30. <https://doi.org/10.3390/ijfs7020030>
- Pratiwi, B. E. P. (2023). Pertumbuhan dan kinerja indeks pasar sektoral dalam periode Ramadhan. *Riset Akuntansi dan Portofolio Investasi*, 1(2), 38–42. <https://doi.org/10.58784/rapi.42>
- Putri, I. A., Mubarak, F. K. M., & Wahyudi, R. (2021). Analysis of abnormal returns before and after the announcement of the merger of state-owned sharia banks. *Al-Arbah: Journal of Islamic Finance and Banking*, 3(2), 111–126. <https://doi.org/10.21580/al-arbah.2021.3.2.10097>
- Rahayu, Y. S., & Wardana, G. K. (2021). The effect of financial performance and dividend policy on cumulative abnormal return. *El Dinar: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 9(1), 62–76. <https://doi.org/10.18860/ed.v9i1.11453>

- Saputri, M., & Setiawati. (2023). Analisis perbedaan abnormal return dan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu Tahap II pada perusahaan LQ-45. *Jurnal Ilmiah Hospitality* 203, 12(1).
- Simbolon, R. br, Liani, D., Anwar, R., Naibaho, A. I. br, & Kunci, K. (2023). Analisis efisiensi pasar modal di Indonesia. *BISMA: Business and Management Journal*. <https://doi.org/10.XXXXXX/XXXXXX>
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode penelitian bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D*. Alfabeta.
- Yenni, H., Juliati, S., Samri, Y., & Nasution, J. (2015). Hypothesis pasar efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1).
- Zahrotul Amalia, L., & Budi Santosa, P. (2019). Bursa Efek Indonesia (Studi perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index 70). *Diponegoro Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 138–158.