

Excess Return Market Adjusted Model: Studi Peristiwa Penyerangan Rusia ke Ukraina

Suroto

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Semarang

*Corresponding Author: srt.smpg@gmail.com

Abstract. *This research applies the event study method to the Russian attack on Ukraine, with a focus on empirical evidence regarding the existence of abnormal returns around the event, as well as differences in abnormal returns before and during the event. This research is census in nature, involving 45 stocks that are members of the Liquid 45 Index as the population. Data collection is carried out through secondary sources, including daily closing stock prices and daily IHSG. Data analysis is based on a parametric statistical approach, namely one sample t-test and paired sample t-test. Statistically, this research finds evidence of abnormal returns, although not significant, around the event of Russia's attack on Ukraine. Additionally, there is an insignificant anomaly between the abnormal returns before and during the event. The conclusion of this research is that the Indonesian capital market is said to be an informationally efficient, semi-strong market. These findings can be a reference for investors in allocating funds, aiming to obtain an optimal portfolio.*

Keywords: *Abnormal returns, Event Study, Market Adjustment Model, Signaling Theory, Market Efficiency*

Abstraks. Penelitian ini menerapkan metode event study terhadap peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina, dengan fokus pada pembuktian empiris mengenai adanya kembalian tidak normal sekitar peristiwa tersebut, serta perbedaan kembalian tidak normal sebelum dan selama peristiwa. Riset ini bersifat sensus dengan melibatkan 45 saham yang tergabung di Indeks Liquid 45 sebagai populasi. Pengumpulan data dilakukan melalui sumber sekunder, di antaranya harga saham penutupan secara harian dan IHSG secara harian. Analisis data berbasis pendekatan statistika parametris, yaitu uji-t satu sampel dan uji-t sampel berpasangan. Secara statistika, penelitian ini menemukan bukti mengenai adanya kembalian tidak normal, meskipun tidak signifikan, di seputar peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina. Selain itu, terdapat anomali yang tidak signifikan antara kembalian abnormal sebelum dan selama peristiwa tersebut. Kesimpulan dari riset ini adalah bahwa *capital market* Indonesia dikatakan sebagai *market* efisien semi kuat secara informasi. Temuan ini dapat menjadi acuan investor dalam pengalokasian dana, bertujuan memperoleh portofolio yang optimal.

Kata kunci: *Kembalian abnormal, Studi Peristiwa, Model Sesuaian Pasar, Signaling Theory, Efisiensi Pasar*

PENDAHULUAN

Dekade lima tahun terakhir, penelitian yang berkaitan dengan kembalian tidak normal telah menarik perhatian banyak ahli khususnya di bidang manajemen keuangan. Secara umum penelitian mengenai return tidak normal banyak mengkaji masalah *Mergers* (Pathak, 2021), *Mergers* dan *acquisitions* (Krishnan & Yakimenko, 2021), *Announcement annual report award* (Fitri & Anggi, 2020), *Stock* (Lestari & Nuryatno, 2018), *Market model* (Nawang Sari & Iswajuni, 2019) dan *Volatility* (Endri et al., 2021). Penelitian mengenai *excess return* sebenarnya para peneliti telah lama melakukan, seperti *Stock split* (Fama et al., 1969), *Stock dividends, stock splits and signalling* (Maureen & Ajay, 1990), *Investasi personel dan kembalian tidak normal* (Hansson, 1997). Bahkan penelitian mengenai kembalian tidak normal yang baru sudah masuk pada studi peristiwa (Kush & Chadha, 2022), (Made et al., 2022) dan *Volatility* (Chowdhury et al., 2022).

Sementara dalam konteks global Thuy et al., (2019), meneliti dampak faktor ekonomi mikro terhadap kembalian tidak normal di pasar saham vietnam. Kadioglu & Kirbas, (2021), meneliti dampak dividen saham terhadap kembalian abnormal di Bursa Bursa Istanbul Turki. Plastun et al., (2021), meneliti mengenai dampak harga terhadap kembalian abnormal di *capital market* Amerika Serikat. Ma et al., (2021), meneliti mengenai dampak nama saham terhadap kembalian tidak normal di *capital market* Cina selama konflik Cina dan Amerika Serikat. Sedangkan Luong et al., (2021), meneliti mengenai dampak pengumuman akuisisi terhadap kembalian abnormal di Australia.

Industri *capital market* Indonesia memiliki keunikan tersendiri. Sebagai negara yang ber sumber daya alam heterogen, stabilitas ekonomi yang baik, dan sebagian besar penduduk usia produktif, Indonesia menjadi destinasi investasi yang sangat menarik. Meski demikian, tingkat pemanfaatan pasar modal di Indonesia masih rendah, karena tingkat literasi masyarakat terkait industri *capital market* masih kurang, seperti yang diungkapkan oleh (Putri, 2018). Penting untuk diingat bahwa *capital market*, sebagai instrumen ekonomi, dipengaruhi oleh berbagai faktor lingkungan, baik itu aspek ekonomi maupun non-ekonomi (Lee & Setiawati, 2021).

Katti, (2018) menguraikan bahwa berbagai kejadian di seputar *capital market*, termasuk faktor-faktor ekonomi dan non-ekonomi, pada hakekatnya memiliki kandungan informasi yang bernilai. Secara esensial, informasi adalah komponen yang sangat krusial dalam kegiatan investor di *capital market*. Adanya informasi yang relevan memungkinkan investor untuk memahami risiko dan kembalian harapan dari portofolio yang mereka kelola, membantu mereka dalam proses pengambilan keputusan, dan menentukan strategi investasi untuk mencapai kembalian maksimal.

Iskandar & Marfuah, (2019) menyatakan bahwa peristiwa politik memiliki hubungan yang erat dengan kestabilan ekonomi suatu negara, dan di Indonesia, peristiwa politik seperti pemilihan presiden dan kerusuhan politik dapat menimbulkan respons dari para investor di bursa efek. Situasi ini menciptakan tingkat perhatian yang tinggi dari pihak investor di pasar saham Indonesia.

Riset ini beranjak pada *research gap* dari beberapa hasil riset sebelumnya yang berkaitan dengan dampak peristiwa politik terhadap kembalian tidak normal. Hasil riset Setyowati & Hariyati, (2022) membuktikan adanya kembalian tidak normal yang tidak signifikan di seputar peristiwa politik pemilu di Indonesia, Thailand, dan Malaysia. Sedangkan hasil riset Indah, (2022) membuktikan adanya kembalian tidak normal yang signifikan di seputar pemilihan kepala daerah serentak 9 desember 2020. Selain dari itu, hasil riset yang berkaitan dengan adanya anomali kembalian abnormal setelah dan sebelum peristiwa politik, seperti hasil riset

Luh & Gayatri, (2018); Rahmawati & Gunawan, (2021), membuktikan adanya anomali kembalikan abnormal yang signifikan antara setelah dan sebelum peristiwa. Namun, hasil riset Febriansyah et al., (2021) membuktikan ada anomali kembalikan abnormal yang tidak signifikan antara setelah dan sebelum peristiwa. Begitu juga hasil riset Pradana et al., (2021) menemukan adanya anomali kembalikan abnormal yang tidak signifikan pada peristiwa pemilihan presiden 2019.

Hasil riset sebelumnya, menunjukkan bahwa peristiwa-peristiwa politik berdampak pada kembalikan tidak normal. Namun, hasil riset tersebut masih kontradiksi hasilnya dan belum ada satu yang membahas peristiwa politik yang berkaitan dengan kerusahan politik pada suatu negara dan upaya diplomati oleh para pemimpin dunia untuk menyelesaikan konflik belum menunjukkan tanda-tanda kemajuan. Berkaitan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina yang telah menggocang dunia, ekonomi, dan sistem pasar global dengan tujuan untuk mencari bukti empiris adanya kembalikan tidak normal di seputar peristiwa dan adanya anomali kembalikan abnormal sebelum dan semasa peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina.

KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Publikasi suatu informasi merupakan isyarat bagi investor dalam berinvestasi (Hartono, 2017). Isyarat pada riset ini yaitu peristiwa pengumuman penyerangan Rusia ke Ukraina tahun 2022. Isyarat yang berupa informasi, investor dapat menginterpretasikan sebagai kabar baik maupun kabar buruk, sehingga dapat menjadikan dasar untuk investor dalam kebijakan investasi. Pemodal menganggap suatu informasi memiliki sinyal baik, jika informasi tersebut menyebabkan kembalikan tidak normal positif. Sebaliknya, investor menganggap suatu informasi memiliki sinyal buruk, jika informasi tersebut menyebabkan abnormal negatif.

Studi Peristiwa

Hartono, (2017) menjelaskan bahwa studi peristiwa merupakan metodologi yang secara umum berguna pada riset di bidang keuangan. Pengujian reaksi investor *capital market* menggunakan metode studi peristiwa terhadap peristiwa yang memiliki kandungan informasi terhadap *capital market* Indonesia. Sedangkan pengujian kandungan informasi hanya menguji aksi *market*, bukan menguji kecepatan market tersebut beraksi. Aksi *market* terhadap peristiwa dapat diukur menggunakan kembalikan tidak normal. Sebagian besar studi peristiwa mengamati berbagai peristiwa yang berkaitan langsung terhadap kegiatan ekonomi, seperti pengumuman

pembagian dividen maupun pengumuman pemecahan saham. Waktupun berjalan dan bergulir begitu cepatnya hingga tanpa sadar, saat ini studi peristiwa sudah memasuki pada peristiwa non ekonomi, seperti peristiwa politik dalam hal pemilihan presiden. Bahkan peristiwa politik sudah masuk pada peristiwa kerusuhan, seperti penyerangan Rusia ke Ukraina.

Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar modal mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang diterima dan bagaimana informasi tersebut berdampak pada perubahan harga, membentuk keseimbangan harga baru. Pasar yang efisien tidak akan menghasilkan kembalian abnormal bagi investor. Menurut Fama, (1970), ada 3 jenis efisiensi *capital market*, salah satunya adalah efisiensi *market* bentuk semi kuat, yaitu suatu *market* jika beberapa harga efek sepenuhnya menggambarkan semua informasi yang telah dipublikasikan.

Kembalian Abnormal

Hartono, (2017) menjelaskan bahwa kembalian tidak normal adalah kelebihan kembalian realisasi di atas kembalian harapan. Kembalian realisasi merupakan kembalian yang sudah terjadi pada saat itu, sementara kembalian harapan adalah kembalian taksiran. Kembalian harapan ditaksir memakai model sesuaian pasar dengan proksi IHSG. Rumus kembalian abnormal adalah:

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

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

$$E(R_{k,t}) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{k,t}}{n}$$

di mana:

$AR_{k,t}$: kembalian abnormal efek k hari ke-t

$R_{k,t}$: kembalian realisasi efek k hari ke-t

$E(R_{k,t})$: kembalian harapan efek k hari ke-t

$P_{k,t}$: harga efek k hari ke-t

$P_{k,t-1}$: harga efek k hari ke t-1

Berbagai riset sebelumnya, juga memakai CAR, merupakan akumulasi kembalian abnormal hari sebelumnya di periode peristiwa untuk setiap efek. Rumus nya adalah:

$$CAR_{k,t} = \sum_t^k AR_{k,t}$$

di mana:

$CAR_{k,t}$: kumulatif kembalian abnormal efek k hari ke-t

$AR_{k,t}$: kembalian abnormal efek k hari ke-t

Sedangkan jika terdapat beberapa buah efek, maka menggunakan CAAR yang perhitungannya menggunakan rumus berikut:

$$CAAR_t: \frac{\sum_{i=1}^n CAR_{k,t}}{n}$$

di mana:

CAAR_t: kumulatif rata-rata kembalian abnormal hari ke-t

CAR_{k,t}: kumulatif kembalian abnormal efek k hari ke-t

n: jumlah efek

Pengembangan Hipotesis

Konsep dasar teori sinyal menuturkan bahwa setiap aktivitas memiliki muatan informasi. Dalam konteks *event study*, suatu observasi terkait perubahan harga saham di bursa efek Indonesia untuk mengetahui apakah ada atau tidak ada kembalian abnormal akibat dari suatu peristiwa tertentu. Teori sinyal ini menjelaskan bahwa setiap peristiwa akan memiliki muatan informasi yang akan berdampak terhadap *market* (Bialkowski et al., 2006).

Studi peristiwa bukan hanya menguji peristiwa-peristiwa internal dari suatu perusahaan ataupun negara, melainkan juga peristiwa-peristiwa eksternal. Peristiwa kerusuhan politik suatu negara seperti penyerangan Rusia ke Ukraina ada kemungkinan memiliki dampak terhadap efek perusahaan di *capital market* Indonesia. Pergerakan harga sekuritas menunjukkan adanya dampak peristiwa tersebut. Pada *capital market* efisien tidak satupun investor memperoleh kembalian abnormal, karena informasi menyebar secara luas dan investor memperoleh secara bersama dengan biaya murah.

Kembalian abnormal yang positif dan signifikan menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang merupakan adanya sinyal baik. Sebaliknya kembalian abnormal yang negatif dan signifikan menunjukkan bahwa adanya aksi pasar terhadap peristiwa yang merupakan adanya sinyal buruk. Atas dasar temuan riset sebelumnya dan uraian ini, maka hipotesis alternatifnya adalah:

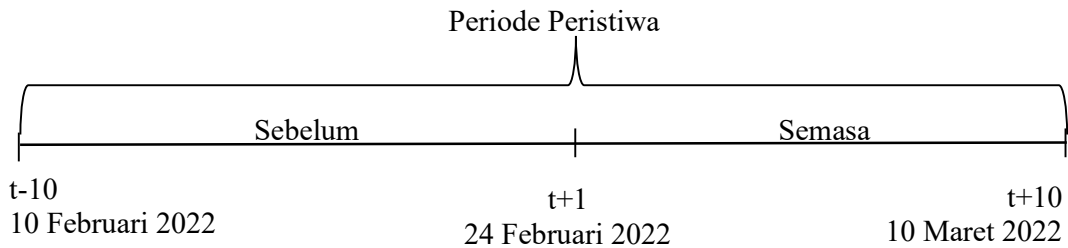
H_a: Ada kembalian abnormal di seputar peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina pada saham yang bergabung pada indeks LQ45.

H_a: Ada perbedaan kembalian abnormal sebelum dan semasa penyerangan Rusia ke Ukraina pada saham yang bergabung pada indeks LQ45.

METODOLOGI PENELITIAN

Riset ini merupakan riset studi peristiwa yang mengkaji peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina. Periode dalam penelitian ini mulai 10 Februari sampai dengan 10 Maret 2022.

Gambar periode penelitian seperti Gambar 1:



Gambar 1: Periode Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh efek perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 selama bulan Februari sampai dengan Juli 2022 sebanyak 45 efek perusahaan, sedangkan unit analisisnya adalah harga penutupan secara harian efek perusahaan yang menjadi populasi, sehingga penelitian ini termasuk penelitian sensus.

Data riset ini berupa data sekunder, yaitu harga penutupan efek indeks LQ45, yang didapat dari www.IDX.co.id selama 11 hari sebelum peristiwa dan 10 hari semasa peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina.

Alat analisis data menggunakan alat statistika yang berupa statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif mendiskripsikan suatu data yang menggambarkan mean dan deviasi standar. Sedangkan statistik inferensial memakai uji-t satu sampel dan uji-t sampel berpasangan. Uji-t satu sampel untuk menguji adanya kembalian abnormal di seputar peristiwa, sedangkan uji-t sampel berpasangan untuk menguji adanya perbedaan kembalian abnormal sebelum dan semasa peristiwa.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tujuan riset ini adalah menguji adakah kembalian tidak normal di seputar peristiwa dan perbedaan kembalian abnormal sebelum dan semasa peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina. Sebelum melakukan analisis data, lebih dahulu melakukan *sreening* data dengan melakukan *test* normalitas menggunakan Kolmogorof-Smirnov-test (KS-test). Adapun outputnya sebagaimana Tabel 1.

Tabel 1: Output Normalitas -Test

Periode Sebelum (t)	Akumulasi Rerata kembalian abnormal	Signifikansi	Periode Semasa (t)	Kumulatif Rerata kembalian abnormal	Signifikansi
10	0,0016	0,372	1	0,0115	0,591
9	-0,0007	0,525	2	0,0067	0,524
8	0,0040	0,611	3	0,0022	0,481
7	0,0027	0,537	4	0,0040	0,356

6	0,0017	0,818	5	0,0080	0,163
5	0,0023	0,549	6	0,0183	0,238
4	0,0036	0,774	7	0,0137	0,376
3	0,0006	0,959	8	0,0166	0,455
2	0,0007	0,243	9	0,0155	0,155
1	0,0009	0,161	10	0,0190	0,533
Sebelum	0,0017	0,497	Semasa	0,0115	0,533

Sumber: Data BEI 2022 diolah, 2023

Tabel 1 menunjukkan bahwa data CAAR memiliki nilai signifikansi $> \alpha = 0,05$, sehingga data berdistribusi normal. Dengan demikian data CAAR memenuhi syarat untuk dianalisis menggunakan alat statistika parametris berupa uji-t satu sampel dan uji-t sampel berpasangan.

Selanjutnya menghitung akumulasi rerata kembalian abnormal (CAAR) dan deviasi standar di seputar peristiwa. Adapun hasilnya sebagaimana Tabel 2:

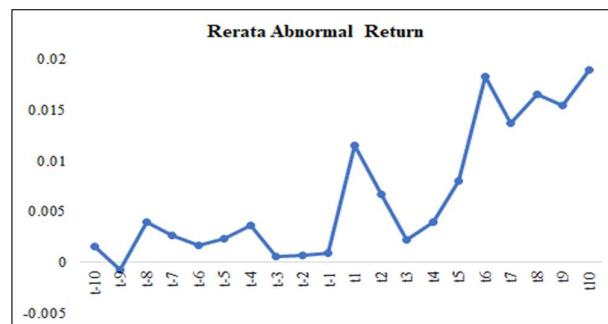
Tabel 2: Output Perhitungan CAAR dan Deviasi Standar

Periode Sebelum (t)	Rerata kembalian abnormal	Deviasi Standar	Periode Semasa (t)	Rerata kembalian abnormal	Deviasi Standar
10	0,0016	0,0251	1	0,0115	0,0955
9	-0,0007	0,0268	2	0,0067	0,0919
8	0,0040	0,0416	3	0,0022	0,0935
7	0,0027	0,0407	4	0,0040	0,1046
6	0,0017	0,0382	5	0,0080	0,1363
5	0,0023	0,0423	6	0,0183	0,1755
4	0,0036	0,4506	7	0,0137	0,1717
3	0,0006	0,0538	8	0,0166	0,1535
2	0,0007	0,0584	9	0,0155	0,1377
1	0,0009	0,0649	10	0,0190	0,1334

Sumber: Data BEI 2022 diolah, 2023

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil perhitungan CAAR saham harian dengan menggunakan model sesuaian pasar, hasilnya di dominasi oleh CAAR bertanda positif, kecuali pada periode 9 sebelum peristiwa. Nilai CAAR tertinggi ada pada hari ke 6 setelah peristiwa yaitu sebesar 0,0183, sedangkan CAAR terendah ada pada hari ke 9 sebelum peristiwa yakni sebesar -0,0007. Untuk melihat pergerakan CAAR dapat dilihat pada Grafik 1:

Grafik 1: Pergerakan Rerata Kumulatif Kembalian abnormal di Sekitar Peristiwa



Sumber: Data BEI 2022 diolah, 2023

Hasil statistik deskriptif terhadap data CAAR pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa 10 hari sebelum dan 10 hari semasa peristiwa memiliki tanda positif, kecuali pada periode ke 9 sebelum peristiwa bertanda negatif dan besaran CAAR yang terjadi tidak jauh berbeda, artinya investor tidak memperoleh kembalian abnormal yang berlebih ketika terjadinya peristiwa. Pengujian secara statistik perlu dilakukan guna memperkuat hasil tersebut. Hasil pengujian CAAR saham di seputar peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina sebagaimana Tabel 3:

Tabel 3: Output Uji-t Satu Sampel.

Periode Sebelum (t)	Rerata Kumulatif kembalian abnormal	Signifikansi	Periode Semasa (t)	Rerata Kumulatif kembalian abnormal	Signifikansi
10	0,0016	0,663	1	0,0115	0,422
9	-0,0007	0,855	2	0,0067	0,625
8	0,0040	0,522	3	0,0022	0,874
7	0,0027	0,660	4	0,0040	0,800
6	0,0017	0,769	5	0,0080	0,695
5	0,0023	0,719	6	0,0183	0,488
4	0,0036	0,595	7	0,0137	0,595
3	0,0006	0,936	8	0,0166	0,473
2	0,0007	0,937	9	0,0155	0,453
1	0,0009	0,925	10	0,0190	0,345

Sumber: Data BEI 2022 diolah, 2023

Tabel 3 menunjukkan bahwa CAAR 10 hari sebelum dan 10 hari semasa *event* bertanda positif tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina tidak memiliki kandungan informasi, karena nilai signifikansinya $> \alpha = 0,05$. Dengan demikian, hipotesis alternatif pertama ditolak.

Sementara hasil pengujian perbedaan CAAR saham sebelum dan semasa penyerangan Rusia ke Ukraina sebagaimana Tabel 4.

Tabel 4: Output Uji-t Sampel Berpasangan

Periode	Perbedaan Rerata Kumulatif kembalian abnormal	Sig	Kesimpulan
Semasa-Sebelum	0,0098	0,510	Tidak signifikan

Sumber: Data BEI 2022 diolah, 2023

Tabel 4 memperlihatkan bahwa CAAR saham selama 10 hari sebelum peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina diperoleh rata-rata sebesar 0,0017, sedangkan 10 hari semasa peristiwa diperoleh rerata kumulatif kembalian abnormal sebesar 0,0115, sehingga terdapat perbedaan antara CAAR sebesar 0,0098. Namun, perbedaan tersebut secara statistik tidak signifikan, karena nilai signifikansinya sebesar $0,510 > \alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis alternatif kedua di tolak.

Dari hasil perhitungan di atas, terlihat bahwa serangan Rusia ke Ukraina tidak berpengaruh pada pasar modal Indonesia. Ini mungkin disebabkan oleh kebijakan luar negeri Indonesia yang bersifat bebas aktif, memungkinkan hubungan perdagangan tetap berlangsung dengan Rusia. Sebagai hasilnya, pasar modal Indonesia tetap dalam keadaan stabil. Selain itu, informasi mengenai serangan Rusia ke Ukraina dianggap tidak relevan, sehingga harga saham LQ45 tetap solid tanpa adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini menyebabkan investor tidak mampu insentif kemablian abnormal dari saham perusahaan tersebut.

SIMPULAN

Kesimpulan hasil penelitian ini yang pertama adalah secara statistik, tidak terdapat kembalian abnormal yang mencolok sehubungan dengan peristiwa penyerangan Rusia ke Ukraina. Kedua, tidak terlihat perbedaan signifikan antara kembalian abnormal sebelum dan semasa penyerangan Rusia ke Ukraina, hal ini menunjukkan bahwa *capital market* Indonesia sebagai *capital market* efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Kontribusi temuan ini dapat menjadi landasan investor ketika membuat keputusan investasi dalam aset keuangan, terutama pada saham LQ45. Dengan demikian, keputusan investasi mereka dapat menjadi lebih baik dan lebih tepat, sehingga pada akhirnya, portofolio investasinya dapat mencapai tingkat optimal.

Penelitian mendatang sebaiknya memakai model pasar atau model sesuaian rata-rata dalam mengestimasi return harapan, sehingga menjadi pembanding dari ketiga metode tersebut, metode mana yang terbaik atau lebih tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bialkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2006). *Stock Market Volatility around National Elections* (No. 2).
- Chowdhury, E. K., Dhar, B. K., & Stasi, A. (2022). Volatility of the US stock market and business strategy during COVID-19. *Business Strategy and Development, February*, 1–11. <https://doi.org/10.1002/bsd2.203>
- Endri, E., Aipama, W., Razak, A., Sari, L., & Septiano, R. (2021). Stock price volatility during the COVID-19 pandemic: The GARCH model. *Investment Management and Financial Innovations, 18*(4), 12–20. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(4\).2021.02](https://doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.02)
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance, 25*, 383–417.
- Fama, E. F., Fisher, L., Roll, R., & Jensen, M. C. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review, 10*(1).

- Febriansyah, E., Ranidiah, F., & Mustika, U. (2021). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Tahun 2019 pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v3i1.56>
- Fitri, A., & Anggi, S. P. (2020). Market Reaction Analysis of Annual Report Award Announcement: An Event Study Using Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Stock Price. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 340–352.
- Givoly, D., & Palmon, D. (1985). Insider Trading and the Exploitation of Inside Information: Some Empirical Evidence. *The Journal of Business*, 85(1), 69–87.
- Hansson, B. O. (1997). Personnel Investments and Abnormal Return: Knowledge-based Firms and Human Resource Accounting. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2(2), 9–29. <https://doi.org/10.1108/eb029037>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesebelas). BPFE.
- Indah, Y. W. (2022). *Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) Serentak 9 Desember 2020 (Studi Empiris Pada Saham Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Iskandar, R., & Marfuah. (2019). *Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan yang tercatat dalam Indeks Saham LQ-45)*. UII Yogyakarta.
- Kadioglu, E., & Kirbas, A. (2021). Stock dividend ex-day abnormal return: Evidence from Turkish stock market. *Ekonomski Pregled*, 72(5), 670–696. <https://doi.org/10.32910/ep.72.5.2>
- Katti, S. W. B. (2018). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Capital*, 1(2), 1–10.
- Krishnan, C. N. V., & Yakimenko, V. (2021). Market Misreaction? Leverage and Mergers and Acquisitions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3994811>
- Kush, M., & Chadha, T. R. (2022). *Impact of Merger and Acquisition'S Announcement on Shareholder'S Wealth in India: an Event Study (2017-2020)*. 03, 2516–2522. www.irjmets.com
- Lee, M. E., & Setiawati, L. (2021). Analisa Dampak Pengumuman Corona Virus di Indonesia Tahun 2020 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(1), 92–103. <https://jist.publikasiindonesia.id/index.php/jist/article/view/72>
- Lestari, S. Y., & Nuryatno, M. (2018). Factors Affecting the Audit Delay and Its Impact on Abnormal Return in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 10(2), 48. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n2p48>
- Luh, G. H. P. S., & Gayatri, G. (2018). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1413. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p22>
- Luong, H., Gunasekarage, A., & Shams, S. (2021). CEO pay slice and acquisitions in Australia: the role of tournament incentives. *International Journal of Managerial Finance, ahead-*

- of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2021-0292>
- Ma, Y., Duan, Q., & Wu, H. (2021). Does a stock's name affect its return? Evidence from the Chinese stock market during the China–US trade conflict. *Finance Research Letters*, 40, 101733. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101733>
- Made, A. B., Lukman, E., Hudaya, R., & Budastra, I. K. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid 1 dan II. *Management Analysis Journal*, 6(01), 43–52.
- Maureen, M., & Ajay, D. (1990). Stock Dividends, Stock Splits, and Signaling. *The Journal of Finance*, 45(3), 857–879.
- Nawangarsi, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). The effects of auditor switching towards abnormal return in manufacturing company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0040>
- Pathak, H. P. (2021). Abnormal Returns around Mergers and Acquisitions in the Nepali Stock Market. *Prithvi Journal of Research and Innovation*, 3(1), 26–42. <https://doi.org/10.3126/pjri.v3i1.37433>
- Plastun, A., Sibande, X., Gupta, R., & Wohar, M. E. (2021). Evolution of price effects after one-day abnormal returns in the US stock market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101405. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101405>
- Pradana, E., Sudrajat, S., Nauli, P., & Yuliansyah, Y. (2021). Pengaruh Political Connection terhadap Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Pemilihan Presiden 2019. *Jurnal Studi Pemerintahan Dan Akuntabilitas*, 1(1), 83–95. <https://doi.org/10.35912/jastaka.v1i1.290>
- Putri, F. K. (2018). Capital Market Professional Development Program 2017. *The Indonesia Capital Market Institute*.
- Rahmawati, Y., & Gunawan, H. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(1), 50–59. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i1.2694>
- Setyowati, S. A. E., & Hariyati. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum di Indonesia, Malaysia dan Thailand. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(02), 1–11.
- Thuy, V. V. T., Do Thu, T., Le Thu, T., & Viet, H. H. T. (2019). The impact of microeconomic factors on the abnormal return of listed stocks in Vietnam. *Management Science Letters*, 9(11), 1863–1874. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.6.006>