



ISSN: 1412-5331

MAJALAH ILMIAH

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SEMARANG

SOLUSI

ANALISIS PERSEPSI RESIKO E-COMMERCE DAN WEBSITE QUALITY DALAM MENINGKATKAN PARTISIPASI PELANGGAN DENGAN TINGKAT KEPERCAYAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PRODUK FASHION DI KOTA SEMARANG
(Lulus Prapti, Dian Triyani – Universitas Semarang)

KONTRIBUSI PENGETAHUAN PRODUK HALAL, RELIGIUSITAS DAN SIKAP DALAM PEMBENTUKAN NIAT BELI
(Ken Sudarti, Rio Dananto Lazuardi – Universitas Sultan Agung Semarang)

PENGARUH STRES KERJA TERHADAP PERILAKU DISFUNGSIONAL AUDIT DENGAN THE BIG FIVE PERSONALITY DAN LOCUS OF CONTROL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA KAP DI WILAYAH JAWA TENGAH DAN DIY)
(Ervin Meika Anggraini, Febrina Nafasati P - Universitas Semarang)

STUDI PERBEDAAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PILKADA DKI JAKARTA 2017
(Tri Rinawati, Aprih Santoso - Universitas Semarang)

ANALISIS EFEKTIVITAS DAN EFISIENSI PAJAK DAERAH SERTA KONTRIBUSINYA TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH KABUPATEN TUBAN
(Yosia Dian Purnama Windrayadi, Mario Fahmi Syahrial - Universitas PGRI Ronggolawe Tuban)

PENGARUH PROFESIONALISME, INDEPENDENSI, AKUNTABILITAS DAN PENGALAMAN KERJA AUDITOR TERHADAP KUALITAS AUDIT (Studi Empiris pada Kantor Akuntan Publik di Semarang)
(Ahmad Rudi Yulianto, Siti Endang Sulastri – Universitas Sultan Agung Semarang)

EVALUASI PENGGUNAAN SISTEM AKUNTANSI DALAM RANGKA PENGAKUAN PENDAPATAN USAHA MIKRO KECIL MENENGAH (Studi Kasus Evi Fashion Di Johar Trade Mall Semarang)
(Estik Rahayu, Saifudin - Universitas Semarang)

PENDETEKSIAN FINANCIAL STATEMENT FRAUD MELALUI TEORY FRAUD TRIANGLE
(Muflihati Nur Fauzah, Ardiani Ika Sulistyawati - Universitas Semarang)

DAMPAK REVITALISASI PASAR TERHADAP PENDAPATAN PEDAGANG DAN KEPUASAN PELANGGAN DI PASAR PETERONGAN SEMARANG
(Grace Elika Pingkan Wullur, Edy Mulyantomo - Universitas Semarang)

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PEKERJAAN DAN MOTIVASI KERJA TERHADAP KINERJA KARYAWAN DENGAN GAYA KEPEMIMPINAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDY KASUS DI PT. LESTARI GROUP SEMARANG DIVISI BPR)
(Kasno – Universitas AKI)

MAJALAH ILMIAH SOLUSI

Volume 16, Nomor 3, Juli 2018

DESKRIPSI

Majalah Ilmiah Solusi Mengkaji Masalah-Masalah Sosial, Ekonomi dan Bisnis

KETERANGAN TERBIT

Terbit Pertama Kali Juli 2002 dan Selanjutnya Terbit Tiga Bulan Sekali (Januari, April, Juli dan Oktober)

PENERBIT

Fakultas Ekonomi USM

ALAMAT PENERBIT

JL. Soekarno Hatta Semarang
Telp. 024-6702757 Fax. 024-6702272

PENGELOLA

Editor in Chief : Yohanes Suhardjo, SE, M.Si., Ak, CA
Vice Editor Chief : Abdul Karim, SE, M.Si., Ak, CA
Managing Editor : Saifudin, SE, M.Si
Secretary of Managing Editor : Edy Suryawardana, SE,MM
Administration & Circulation : Dian Triyani, SE, MM
Layout & Typesetting : M Burhan Hanif S.kom

Board of Editors:

1. Prof. Dr. H. Pahlawansjah H, SE, ME (USM)
2. Prof. Dr. Ir. Kesi Widjajanti, SE, MM (USM)
3. Prof. Supramono SE, MBA, DBA (UKSW)
4. Prof. Drs. H. Imam Ghozali, M.Com, Akt, PhD (UNDIP)
5. Prof. Dr. Agus Suroso, MS (UNSOED)
6. Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si (UNISSULA)
7. Prof. Dr. Dra. Sulastri, ME, M.Kom (UNSRI)
8. Dr. Ardiani Ika S, SE, MM, Ak, CA, CPA (USM)

KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, takala kami dapat hadir rutin setiap tiga bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Pada kesempatan ini penerbit menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah mengirimkan artikel-artikelnya. Penerbit akan membuka kesempatan seluas-luasnya bagi seluruh kalangan akademisi maupun praktisi baik dari dalam maupun luar Universitas Semarang untuk mempublikasikan karya ilmiahnya.

Penerbitan majalah ilmiah "SOLUSI" kali ini menghadirkan 10 (sepuluh) artikel yang kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan pengembangan persemaian khasanah pengetahuan dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Akhir kata semoga majalah ilmiah "SOLUSI" dapat memberi manfaat yang sebesar-besarnya.

Hormat Kami

Redaksi

DAFTAR ISI

ANALISIS PERSEPSI RESIKO E-COMMERCE DAN WEBSITE QUALITY DALAM MENINGKATKAN PARTISIPASI PELANGGAN DENGAN TINGKAT KEPERCAYAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PRODUK FASHION DI KOTA SEMARANG (<i>Lulus Prapti, Dian Triyani – Universitas semarang</i>).1	
KONTRIBUSI PENGETAHUAN PRODUK HALAL, RELIGIUSITAS DAN SIKAP DALAM PEMBENTUKAN NIAT BELI (<i>Ken Sudarti, Rio Dananto Lazuardi – Universitas Sultan Agung Semarang</i>).....	14
“PENGARUH STRES KERJA TERHADAP PERILAKU DISFUNGSIONAL AUDIT DENGAN <i>THE BIG FIVE PERSONALITY</i> DAN <i>LOCUS OF CONTROL</i> SEBAGAI VARIABEL MODERASI” (Studi Pada KAP Di Wilayah Jawa Tengah Dan DIY) (<i>Ervin Meika Anggraini, Febrina Nafasati P - Universitas semarang</i>)	32
STUDI PERBEDAAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PILKADA DKI JAKARTA 2017 (Studi Pada Bursa Efek Jakarta untuk Saham LQ45) (<i>Tri Rinawati, Aprih Santoso - Universitas semarang</i>)	62
ANALISIS EFEKTIVITAS DAN EFISIENSI PAJAK DAERAH SERTA KONTRIBUSINYA TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH KABUPATEN TUBAN (<i>Yosia Dian Purnama Windrayadi,, Mario Fahmi Syahrial - Universitas PGRI Ronggolawe Tuban</i>).....	94
PENGARUH PROFESIONALISME, INDEPENDENSI, AKUNTABILITAS DAN PENGALAMAN KERJA AUDITOR TERHADAP (<i>Ahmad Rudi Yulianto, Siti Endang Sulastri – Universitas Sultan Agung Semarang</i>)	103
EVALUASI PENGGUNAAN SISTEM AKUNTANSI DALAM RANGKA PENGAKUAN PENDAPATAN USAHA MIKRO KECIL MENENGAH (Studi Kasus Evi Fashion Di Johar Trade Mall Semarang) (<i>Estik Rahayu, Saifudin - Universitas semarang</i>)	124
PENDETEKSIAN <i>FINANCIAL STATEMENT FRAUD</i> MELALUI <i>TEORY FRAUD TRIANGLE</i> (<i>Muflihati Nur Fauzah, Ardiani Ika Sulistyawati - Universitas semarang</i>)	141
DAMPAK REVITALISASI PASAR TERHADAP PENDAPATAN PEDAGANG DAN KEPUASAN PELANGGAN DI PASAR PETERONGAN SEMARANG (<i>Grace Elika Pingkan Wullur, Edy Mulyantomo - Universitas semarang</i>).....	164
ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PEKERJAAN DAN MOTIVASI KERJA (<i>Kasno – Universitas AKI</i>).....	178

**STUDI PERBEDAAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PILKADA
DKI JAKARTA 2017
(Studi Pada Bursa Efek Jakarta untuk Saham LQ45)**

Tri Rinawati

Aprih Santoso

Fakultas Ekonomi Universitas Semarang (USM)

Diterima: Januari 2018. Disetujui: April 2018. Dipublikasikan: Juli 2018

ABSTRACT

Capital markets in a country can be influenced by various events or phenomena that contain relevant information for capital market players, both economic and non-economic events. In general, investors will need information both from the company's internal conditions as well as from the company's external conditions and if the capital markets are efficient capital markets then relevant information will react quickly to the market and indicated by changes in stock prices beyond normal conditions and cause abnormal returns. (Robert Ang, 2010).

In Indonesia there has only been a political event that is of concern to the public and has an effect on Indonesia's political conditions, namely the 2017 DKI Jakarta Governor Election held on 15 February 2017 and 19 April 2017 to determine the Governor of Jakarta DKI 2017-2022. This is the third regional head election for Jakarta which is carried out directly using the voting system. The purpose of this study was to test and analyze empirically whether there were differences in actual return, expected return and abnormal return before and after the first round of DKI Jakarta regional election, second round, and first and second round of elections.

This study uses an event study analysis method. The first step is to determine the research period. The estimation period used is the Round I DKI Election on February 15, 2017 and Round II April 19, 2017. The type of data used in this study is secondary data. In this study the population is all companies included in the LQ-45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used purposive sampling. The analysis technique used was Paired Samples t Test.

The results of this study are the actual return, expected return and abnormal return when the DKI Jakarta Pilkada in the first round experiences a downward movement, in the second round and the first and second rounds experiencing an upward movement. The influence of 2017 DKI Jakarta regional elections on Indonesian businesses: (a) Slowing investment. (b) The Composite Stock Price Index (CSPI) has fallen sharply. (c) Rupiah weakens. (d) The value of economic activities that tend not to change.

Keywords: Stock Return, DKI Jakarta Election 2017, LQ45 Shares

ABSTRAK

Pasar modal pada suatu negara dapat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa atau fenomena yang mengandung informasi relevan bagi pelaku pasar modal, baik peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. Pada umumnya para investor akan membutuhkan informasi baik dari kondisi internal perusahaan maupun dari kondisi eksternal perusahaan dan jika pasar modal tersebut pasar modal efisien maka informasi yang relevan akan bereaksi secara cepat terhadap pasar dan ditunjukkan dengan perubahan harga saham melebihi kondisi yang normal dan menimbulkan abnormal return. (Robert Ang, 2010).

Di Indonesia baru saja terjadi peristiwa politik yang menjadi perhatian masyarakat dan berpengaruh pada kondisi politik Indonesia yaitu Pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017 dilaksanakan pada 15 Februari 2017 dan 19 April 2017 untuk menentukan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta periode 2017–2022. Ini merupakan pemilihan kepala daerah ketiga bagi Jakarta yang dilakukan secara langsung menggunakan sistem pencoblosan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris ada tidaknya perbedaan actual return, expected return dan abnormal return sebelum dan sesudah Pilkada DKI Jakarta putaran pertama, putaran kedua, serta putaran pertama dan kedua.

Penelitian ini menggunakan metode analisis event study. Langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan periode penelitian. Periode estimasi yang digunakan Pilkada DKI Putaran I tanggal 15 Februari 2017 dan Putaran II tanggal 19 April 2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan Paired Samples t Test.

Hasil penelitian ini adalah nilai actual return, expected return dan abnormal return saat peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 pada putaran pertama mengalami pergerakan penurunan, pada putaran kedua serta putaran pertama dan kedua mengalami pergerakan kenaikan. Pengaruh Pilkada DKI Jakarta 2017 terhadap bisnis Indonesia : (a) Melambatnya investasi. (b) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam. (c) Rupiah melemah. (d) Nilai kegiatan ekonomi yang cenderung tidak berubah.

Kata Kunci : Return Saham, Pilkada DKI Jakarta 2017, Saham LQ45

PENDAHULUAN

Pasar modal pada suatu negara dapat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa atau fenomena yang mengandung informasi relevan bagi pelaku pasar modal, baik peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. Pada umumnya para investor akan membutuhkan informasi baik dari kondisi internal perusahaan maupun dari kondisi eksternal perusahaan dan jika pasar modal tersebut pasar modal efisien maka informasi yang relevan akan bereaksi secara cepat terhadap pasar dan ditunjukkan dengan perubahan harga saham melebihi kondisi yang normal dan menimbulkan abnormal return. (Robert Ang, 2010).

Gejolak kehidupan politik secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Perubahan didalam legislatif maupun didalam lembaga eksekutif sebagai bagian dari peristiwa politik dapat mempengaruhi kondisi ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Peristiwa politik yang menyebabkan terjadinya perubahan dalam kedua lembaga tersebut antara lain Pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden, Pemilihan anggota dewan legislatif atau DPR, penyusunan kabinet baru dan reshuffle kabinet (Manurung dan Cahyanti, 2007).

Di Indonesia baru saja terjadi peristiwa politik yang menjadi perhatian masyarakat dan berpengaruh pada kondisi politik Indonesia yaitu Pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017 dilaksanakan pada 15 Februari 2017 dan 19 April 2017 untuk menentukan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta periode 2017–2022. Ini merupakan pemilihan kepala

daerah ketiga bagi Jakarta yang dilakukan secara langsung menggunakan sistem pencoblosan.

Hasil hitung cepat dan real count pada putaran pertama dilakukan pada tanggal 15 Februari 2017 dan putaran kedua dilakukan pada tanggal 19 April 2017 sesaat setelah pemungutan suara selesai dilakukan, dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1.1.
Hasil Pemilihan Umum Resmi

Cagub-Cawagub	Putaran 1		Putaran 2	
	Pemilih	%	Pemilih	%
Ahok - Djarot	2.364.577	42,99%	2.350.366	42,04%
Anies - Sandi	2.197.333	39,95%	3.240.987	57,96%
Agus - Sylvi	937.955	17,06%	N/A	
Jumlah suara sah	5.499.865	100,00%	5.591.353	100,00%

Sumber : Lembaga Survei Indonesia, 2017

Pemilihan pada putaran pertama dimenangkan oleh pasangan Ahok-Djarot (42,99%) dan Anies-Sandi (39,95%) sedangkan pemilihan pada putaran kedua dimenangkan oleh pasangan Anies-Sandi (57,96%).

Pilkada DKI Jakarta 2017 mempunyai pengaruh cukup kuat terhadap bisnis Indonesia karena pengaruh era digital cukup pesat dibanding pada lima tahun lalu. Pengaruh kuat yang mempengaruhi bisnis dan ekonomi Indonesia adalah (1) Melambatnya investasi. Investasi dipastikan akan tumbuh dengan sedikit melambat, mengingat berbagai kejadian yang melanda menjelang pilkada DKI Jakarta 2017 ini. Demonstrasi 4 Nopember, 2 Desember, dan 4 Desember 2016 adalah salah satunya. Hal tersebut menyebabkan investor ragu untuk menanamkan aset mereka, dikhawatirkan stabilitas yang bergejolak ini mampu merubah proyeksi keuangan dan keuntungan yang berimbas pada pendapatan mereka. (2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam. Demonstrasi 4 Nopember, 2 Desember, dan 4 Desember 2016 adalah faktor utama penyebab turunnya harga IHSG. IHSG merosot cukup besar, yakni sebesar 0,4% ke level 5307. Hal ini indeks saham dipengaruhi oleh aktivitas politik maupun kejadian dalam negeri. Sudah dipastikan pilkada DKI Jakarta 2017 akan berdampak signifikan terhadap IHSG Indonesia. (3) Rupiah melemah. Aksi demonstrasi kemarin mengakibatkan ketidakstabilan rupiah yang cukup besar. Sempat melemah sebesar 0,1% atau 13 poin ke angka 13.088 per dolar US, kini berakhir dengan penguatan 0,05% ke angka 13.068 per dollar di hari yang sama.

Gambar 1.1.
Pergerakan IHSG LQ45 pada PILKADA DKI Putaran 1



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2017

Gambar 1.2.
Pergerakan IHSG LQ45 pada PILKADA DKI Putaran 2



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2017

Berdasarkan Gambar 1.1, pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan LQ45, tujuh hari sebelum tanggal 15 Februari 2017 bermula naik kemudian mendekati pelaksanaan pemilu pilkada Indeks Harga Saham Gabungan mulai turun drastis dan beranjak naik kembali setelah selesai pemilu pilkada tersebut.

Sedangkan pada Gambar 1.2, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) ditutup naik 29 poin, atau 0,5%, ke posisi 5.606,52 pada Selasa (18/04/2017) atau sehari menjelang pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua dibandingkan posisi pada penutupan perdagangan Senin (17/04/2017) yang berada di level 5.577,49. IHSG bergerak pada rentang 5.597-5.626. Total transaksi perdagangan hari ini tercatat mencapai Rp13,88 triliun dengan volume transaksi sebanyak 23,497 miliar unit saham. Sementara itu, investor asing melakukan pembelian bersih saham (net buying) senilai Rp681 miliar dengan volume transaksi sebanyak 245 juta unit saham.

Kenaikan IHSG pada hari itu ditopang oleh peningkatan harga 155 saham. Kendati demikian, sebanyak 297 saham mengalami penurunan harga, 129 saham harganya stagnan dan 145 saham tidak ditransaksikan sama sekali. Tujuh dari 10 indeks sektoral BEI menghijau. Indeks sektor keuangan mengalami kenaikan terbesar, yaitu sekitar 1,12%, atau 9,67 poin, ke posisi 876. Kemudian disusul oleh indeks sektor aneka industri dan indeks sektor property yang masing-masing meningkat 1,04% dan 1%. Sementara itu, indeks sektor agrikultur mengalami penurunan terbesar, yaitu sebesar 0,47%, atau 8,62 poin, ke posisi 1.844.

Saham-saham LQ45 yang mengalami kenaikan harga dan menjadi top gainers pada perdagangan hari ini adalah saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI) yang harganya meningkat Rp34, atau 8,8%, menjadi Rp 420 per unit, saham PT Waskita Karya Tbk (WSKT) yang harganya terangkat Rp110, atau 4,7%, menjadi Rp2.440 per unit dan saham PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yang harganya naik Rp30, atau 4,1%, menjadi Rp770 per unit.

Sementara itu, saham-saham LQ45 yang harganya terpuruk dan menjadi top losers adalah saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) yang harganya tergerus Rp80, atau 3,2%, menjadi Rp2.400 per unit, saham PT PP Properti Tbk (PPRO) yang harganya susut Rp8, atau 2,8%, menjadi Rp278 per unit dan saham PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk (PTBA) yang harganya turun Rp225, atau 1,8%, menjadi Rp12.600 per unit. (Abraham Sihombing/infomoneter.com).

Berdasarkan research gap tersebut maka penelitian ini dimaksudkan sebagai pengembangan dari berbagai event study yang telah dilakukan sebelumnya dengan menganalisis beberapa peristiwa yang dikelompokkan menjadi peristiwa-peristiwa ekonomi dan peristiwa-peristiwa sosial politik dalam negeri. Dengan demikian diharapkan dapat dilihat reaksi pasar modal secara umum terhadap kedua peristiwa tersebut sekaligus menguji konsistensi hasil – hasil event study sebelumnya. Selain itu, diharapkan juga dapat dilihat ada atau tidaknya perbedaan return saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Kepala Daerah Tingkat I DKI Jakarta 2017.

TINJAUAN PUSTAKA

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*) diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto 2010).

Pasar Modal Efisien

Jogiyanto (2003), menjelaskan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorompokun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh abnormal return dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Return Saham

Rumus yang digunakan untuk menghitung return saham menurut Jogiyanto (2010) yaitu:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$P_{i,t}$ = Harga saham untuk waktu ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham untuk waktu sebelumnya

Expected Return

Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu *Mean-adjusted Model*, *Market Model*, *Market-adjusted Model*.

Abnormal Return

Apabila *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan berarti abnormal *return* positif, hal ini yang diharapkan oleh investor. Sedangkan apabila *return* yang didapatkan (*return* realisasi) lebih kecil dari *return* yang diharapkan (*return* ekspektasi) berarti abnormal *return* akan negatif. Rumus menghitung *abnormal return* menurut Jogiyanto (2010) yaitu: $RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$

Dimana:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (abnormal *return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke- t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi saham ke-i untuk periode peristiwa ke- t

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dan mendasari penelitian ini, yaitu :

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Pratama, Sinarwati, Dharmawan (2015)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)	Hasil penelitian menunjukkan abnormal return pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Begitu pula hasil penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Dengan kata lain peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi.
Zaqui (2006)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)	Perbedaan rata-rata SRV yang signifikan antara sebelum terjadinya peristiwa dengan setelah terjadinya peristiwa hanya terdapat pada kelompok peristiwa sosial politik. Rata-rata SRV setelah terjadinya peristiwa ekonomi dan setelah terjadinya peristiwa sosial-politik juga berbeda secara signifikan yang membuktikan bahwa pasar bereaksi secara berbeda terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Mahaputra, Purbawangsa (2015)	Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolchan Abnormal Return saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia.	Penelitian ini menggunakan <i>event study</i> , dilakukan pengamatan terhadap rata-rata abnormal return selama 5 hari sebelum <i>event date</i> , dan 5 hari setelah peristiwa pemilu Legislatif 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga saham penutupan harian, indeks saham. Return ekspektasi menggunakan model disesuaikan dengan pasar. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis uji paired samples t-test menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014.

Model Penelitian

Gambar 2.1.
Model Penelitian 1



Gambar 2.2.
Model Penelitian 2



Gambar 2.3
Model Penelitian 3



Hubungan Logis Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

1. Perbedaan Actual Return, Expected Return, Abnormal Return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017

Menurut Jogiyanto (2000) return dapat berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) adalah return yang telah terjadi (return aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (*ex post data*).

Jogiyanto (2003) juga menjelaskan bahwa abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut abnormal return negatif.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurussobakh (2009) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Actual Return sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata Abnormal Return sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Purbawangsa (2015) menerangkan bahwa return ekspektasi menggunakan model disesuaikan dengan pasar. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis uji paired samples t-test menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014.

Berdasarkan argumen tersebut di atas maka dapat dibangun hipotesis untuk penelitian sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan actual return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017.

H2 : Terdapat perbedaan expected return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017.

H3 : Terdapat perbedaan abnormal return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017.

2. Perbedaan Actual Return, Expected Return, Abnormal Return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 2 tanggal 19 April 2017

Menurut Jogiyanto (2000), return realisasi (*realized return*) adalah return yang telah terjadi (*return* aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (*ex post data*). Return historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang (*conditioning expected return*). Return realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko masa yang akan datang.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2012).

Menurut Kuntorowati dan Agustanto (2000), Abnormal return merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pratama, Sinarwati, Dharmawan (2015), menunjukkan bahwa abnormal *return* pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Begitu pula hasil penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Dengan kata lain peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi.

Berdasarkan argumen tersebut di atas maka dapat dibangun hipotesis untuk penelitian sebagai berikut :

H4 : Terdapat perbedaan actual return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 2 tanggal 19 April 2017.

H5 : Terdapat perbedaan expected return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 2 tanggal 19 April 2017.

H6 : Terdapat perbedaan abnormal return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 2 tanggal 19 April 2017.

3. Perbedaan Actual Return, Expected Return, Abnormal Return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan Putaran 2 tanggal 19 April 2017

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi ini sifatnya belum terjadi (Eduardus Tandelilin, 2001).

Suad Husnan (2005) menyebutkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah laba yang akan diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian sebelumnya Neni dan Harimawan (2004) meneliti tentang pengumuman hasil Pemilu Presiden Tahun 2004 terhadap volume perdagangan dan abnormal return. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap volume perdagangan namun tidak berdampak terhadap abnormal return.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H7 : Terdapat perbedaan actual return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017.

H8 : Terdapat perbedaan expected return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017.

H9 : Terdapat perbedaan abnormal return 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah Pilkada DKI Putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis event study. Langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan periode penelitian. Periode estimasi yang digunakan Pilkada DKI Putaran I tanggal 15 Februari 2017 dan Putaran II tanggal 19 April 2017.

Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan adalah sebagai berikut :

1. Harga saham penutupan harian selama periode penelitian untuk tiap saham yang termasuk dalam daftar saham LQ-45.
2. Indeks saham LQ-45. Data mengenai perusahaan diperoleh dari daftar perusahaan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

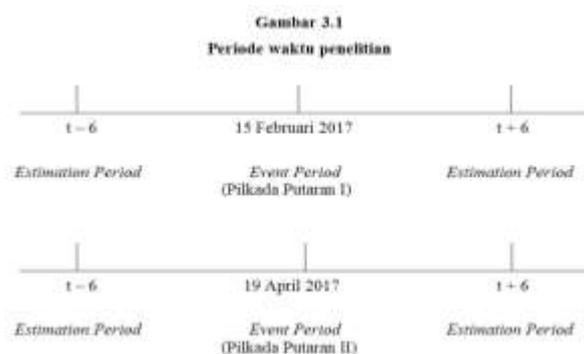
Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Adapun sampel yang diambil berdasarkan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ-45 secara berturut-turut dalam peristiwa pilkada DKI Jakarta. Hal ini untuk menjaga konsistensi hasil penelitian atas peristiwa tersebut; (2) Saat periode kejadian (event period) perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam kategori LQ-45 tersebut tidak melakukan stock split, pengumuman deviden, *right issues*. Jadi sampel yang terpilih ini benar-benar menunjukkan bahwa nantinya return saham tersebut benar-benar bersih dari *confounding effect* yang ditimbulkan oleh perusahaan selama periode pengamatan yaitu sebelum (t-6) dan sesudah

(t+6) pilkada DKI Jakarta putaran I tanggal 15 Februari 2017 dan Putaran II tanggal 19 April 2017.

Dari populasi sebanyak 45 perusahaan dan kriteria-kriteria yang telah ditentukan tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan : ADHI, ADRO, ASRI, BBRI, BBTN, BMRI, BSDE, CPIN, EXCL, GGRM, JSRM, LPKR, MNCN, PTPP, PWON, SRIL, UNVR, WIKA, WSKT.

Waktu Penelitian

Pada penelitian ini periode kejadian yang digunakan adalah selama dua belas hari, yang terdiri dari 6 hari sebelum peristiwa dan enam hari sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta, untuk putaran I tanggal 15 Februari 2017 dan putaran II tanggal 19 April 2017. Waktu enam hari ini diambil karena dianggap bahwa periode tersebut diharapkan dapat mencerminkan reaksi pasar. Jika periode peristiwa yang diambil terlalu singkat, maka dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi pada penelitian yang dilakukan. Sedangkan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasil penelitiannya.



Teknik Analisis

Uji Normalitas

Test statistik yang digunakan untuk menguji normalitas data adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov (Imam Ghazali, 2006) dengan kriteria pegujian sebagai berikut : (a) Apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan

bahwa data penelitian berdistribusi normal; (b) Apabila nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi tidak normal.

Paired Sample t – Test

Uji beda t-Test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji beda t-Test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel atau secara rumus dapat ditulis sebagai berikut :

$$t = \frac{\text{Rata-rata Sample I} - \text{Rata-rata Sample II}}{\text{Standar Error Perbedaan Rata-rata Kedua Sample}}$$

Standar error perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain, apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.

Wilcoxon Sign Test

Uji perangkat bertanda Wilcoxon digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak, antara sebelum atau sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji Wilcoxon ini adalah tes yang paling berguna bagi para ilmuwan sosial, karena dapat membuat penilaian tentang “lebih besar dari” antara dua penampilan dalam masing-masing pasangan dan dapat membuat penilaian antara dua skor yang berbeda yang timbul dari setiap dua pasangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Tabel 5.1

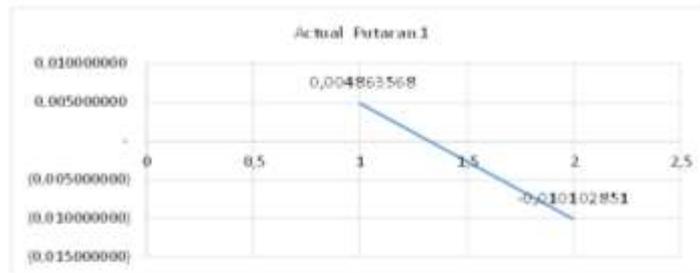
Deskripsi Pergerakan Variabel *Actual Return* Pada Putaran 1

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Actual Return	0,004863568	-0,010102851	-0,014966419

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.1 diatas menunjukkan bahwa nilai actual return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 adalah sebesar 0,004863568 dan menjadi sebesar -0,010102851 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.1
Pergerakan Actual Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 1



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.1 diatas tampak bahwa nilai actual return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 mengalami penurunan sebesar 0,014966419 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

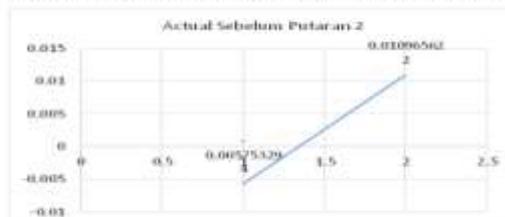
Tabel 5.2
Deskripsi Pergerakan Variabel Actual Return Pada Putaran 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Actual Return	-0,005753294	0,010965622	0,016718916

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.2 diatas menunjukkan bahwa nilai actual return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,005753294 dan menjadi sebesar 0,010965622 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.2
Pergerakan Actual Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.2 diatas tampak bahwa nilai actual return pada putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,016718916 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

Tabel 5.3

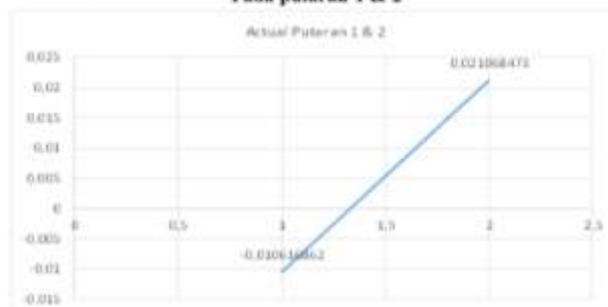
Deskripsi Pergerakan Variabel *Actual Return* Pada Putaran 1 dan 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Actual Return	-0,010616862	0,021068473	0,031685335

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.3 diatas menunjukkan bahwa nilai actual return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,010616862 dan menjadi sebesar 0,021068473 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.3
Pergerakan *Actual Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada putaran 1 & 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.3 diatas tampak bahwa nilai actual return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,031685335 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

Tabel 5.4

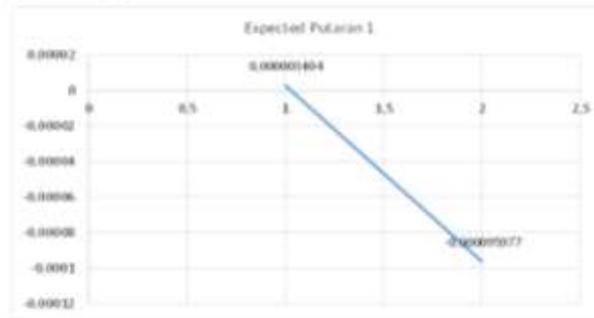
Deskripsi Pergerakan Variabel *Expected Return* Pada Putaran 1

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	0,000003404	-0,000095977	-0,000099381

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.4 diatas menunjukkan bahwa nilai expected return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 adalah sebesar 0,000003404 dan menjadi sebesar -0,000095977 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.4
Pergerakan Expected Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 1



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.4 diatas tampak bahwa nilai expected return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 mengalami penurunan sebesar 0,000099381 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

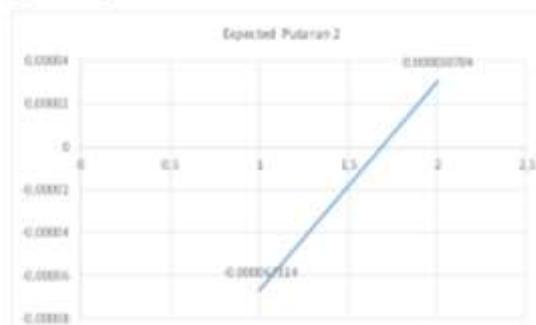
Tabel 5.5
Deskripsi Pergerakan Variabel Expected Return Pada Putaran 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	-0,000067314	0,000030704	0,000098018

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.5 diatas menunjukkan bahwa nilai expected return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,0005753294 dan menjadi sebesar 0,010965622 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.5
Pergerakan Expected Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.5 diatas tampak bahwa nilai expected return pada putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,000098018 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

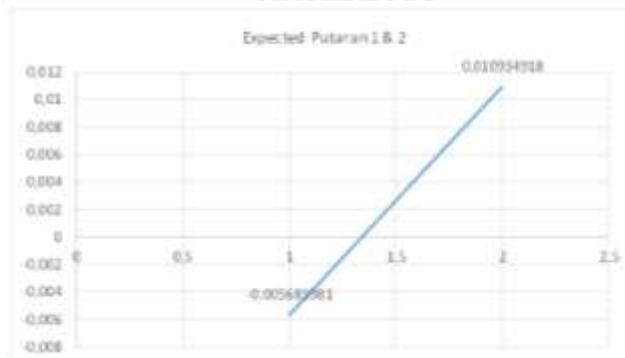
Tabel 5.6
Deskripsi Pergerakan Variabel *Expected Return* Pada Putaran 1 dan 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	-0,005685981	0,010934918	0,016620899

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.6 diatas menunjukkan bahwa nilai expected return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,005685981 dan menjadi sebesar 0,010934918 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.6
Pergerakan *Expected Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 1 & 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.6 diatas tampak bahwa nilai expected return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,016620899 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

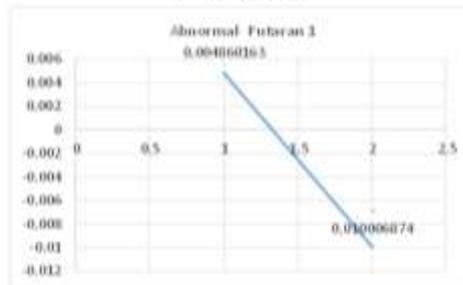
Tabel 5.7
Deskripsi Pergerakan Variabel *Abnormal Return* Pada Putaran 1

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	0,004860163	-0,010006874	-0,014867037

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.7 diatas menunjukkan bahwa nilai abnormal return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 adalah sebesar 0,004860163 dan menjadi sebesar -0,010006874 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.7
Pergerakan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 1



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.7 diatas tampak bahwa nilai abnormal return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 mengalami penurunan sebesar 0,014867037 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

Tabel 5.8

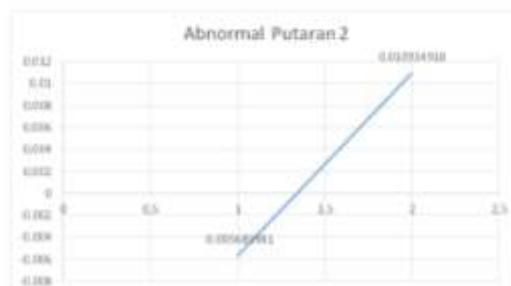
Deskripsi Pergerakan Variabel *Abnormal Return* Pada Putaran 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	-0,005685981	0,010934918	0,005248937

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.8 diatas menunjukkan bahwa nilai abnormal return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,005685981 dan menjadi sebesar 0,010934918 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.8
Pergerakan *Expected Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.8 diatas tampak bahwa nilai abnormal return pada putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,005248937 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

Tabel 5.9

Deskripsi Pergerakan Variabel *Abnormal Return* Pada Putaran 1 dan 2

	Sebelum	Sesudah	Pergerakan
Expected Return	-0,010546144	0,006074755	0,016620899

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 5.9 diatas menunjukkan bahwa nilai abnormal return sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 adalah sebesar -0,010546144 dan menjadi sebesar 0,006074755 setelah terjadi peristiwa.

Grafik 5.9
Pergerakan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa
Pada Putaran 1 & 2



Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan pada grafik 5.9 diatas tampak bahwa nilai abnormal return pada putaran 1 tanggal 15 Februari 2017 dan putaran 2 tanggal 19 April 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,016620899 setelah terjadinya peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017.

Pengujian Asumsi Normalitas

Tabel 5.10
Hasil Uji Normalitas data Sebelum Peristiwa pada Putaran 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	,004862588	,000003404	,004860183
	Std. Deviation	,0254656722	,0000178260	,0254478463
	Absolute	,242	,242	,242
Most Extreme Differences	Positive	,242	,242	,242
	Negative	-,138	-,138	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		1,655	1,655	1,655
Asymp. Sig. (2-tailed)		,215	,215	,215

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.10 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Tabel 5.11
Hasil Uji Normalitas data Sesudah Peristiwa pada Putaran 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	-,010102851	-,000095977	-,010006874
	Std. Deviation	,0222617318	,0002114885	,0220502454
	Absolute	,157	,157	,157
Most Extreme Differences	Positive	,126	,126	,126
	Negative	-,157	-,157	-,157
Kolmogorov-Smirnov Z		,683	,683	,683
Asymp. Sig. (2-tailed)		,739	,739	,739

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.11 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Tabel 5.12
Hasil Uji Normalitas data Sebelum Peristiwa pada Putaran 2

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	-.005753294	-.000067314	-.005685981
	Std. Deviation	.0152987865	.0001785958	.0151197907
	Absolute	.173	.173	.173
Most Extreme Differences	Positive	.173	.173	.173
	Negative	-.171	-.171	-.171
Kolmogorov-Smirnov Z		.754	.754	.754
Asymp. Sig. (2-tailed)		.621	.621	.621

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.12 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Tabel 5.13
Hasil Uji Normalitas data Sesudah Peristiwa pada Putaran 2

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	.010903622	.000030704	.010934318
	Std. Deviation	.0188659851	.0000528239	.0188128612
	Absolute	.195	.195	.195
Most Extreme Differences	Positive	.195	.195	.195
	Negative	-.148	-.148	-.148
Kolmogorov-Smirnov Z		.850	.850	.850
Asymp. Sig. (2-tailed)		.465	.465	.465

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.13 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Tabel 5.14
Hasil Uji Normalitas data Sebelum Peristiwa pada Putaran 1 dan 2

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	-.010618862	-.000070718	-.010546144
	Std. Deviation	.0293841962	.0001794454	.0292799516
Most Extreme Differences	Absolute	.168	.169	.168
	Positive	.105	.169	.108
	Negative	-.168	-.123	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		.730	.739	.731
Asymp. Sig. (2-tailed)		.660	.646	.659

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.14 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Tabel 5.15
Hasil Uji Normalitas data Sesudah Peristiwa pada Putaran 1 dan 2

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Actual	Expected	Abnormal
N		19	19	19
Normal Parameters ^a	Mean	.021168473	.000126681	.006074723
	Std. Deviation	.0347595360	.0002387589	.0340868003
Most Extreme Differences	Absolute	.165	.165	.170
	Positive	.165	.165	.162
	Negative	-.117	-.115	-.170
Kolmogorov-Smirnov Z		.717	.721	.740
Asymp. Sig. (2-tailed)		.682	.676	.644

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil analisis normalitas pada tabel 5.15 dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada masing-masing data variabel penelitian sebelum peristiwa adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk variabel actual return, expected return dan abnormal return berdistribusi normal.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian sebelum dan sesudah peristiwa pada putaran 1, putaran 2 serta putaran 1 dan 2 memiliki distribusi normal sehingga pengujian komparatif atau perbedaan dilakukan dengan menggunakan Uji Paired Sample t Test.

Hipotesis Uji Perbedaan

1. Uji Perbedaan Actual Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 Pada Putaran Pertama Tanggal 15 Februari 2017

Tabel 5.16
Uji Perbedaan *Actual Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa
Pada Putaran Pertama

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum - Sesudah	,01494664192	,03668480177	,0084535150	-,0017937589	,0027265952	1,770	18	,094

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Pengujian nilai actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,094. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama tidak dapat diterima dan dibuktikan secara statistik.

2. Uji Perbedaan Expected Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 Pada Putaran Pertama Tanggal 15 Februari 2017

Tabel 5.17
Uji Perbedaan *Expected Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa
Pada Putaran Pertama

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 2 Sebelum - Sesudah	,0002948816	,0002155382	,0000494524	-,0000045142	,0002032772	2,010	18	,060

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Pengujian nilai expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,060. Oleh

karena nilai signifikansi yang dihasilkan adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama tidak dapat diterima dan dibuktikan secara statistik.

3. Uji Perbedaan Actual Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 Pada Putaran Pertama Tanggal 15 Februari 2017 Dan Putaran Kedua Tanggal 19 April 2017.

Tabel 5.22
 Uji Perbedaan Actual Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa
 Pada Putaran Pertama Dan Kedua

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1. Sebelum-Sesudah	-.0154832352	.0453682005	.0110388957	-.0344075154	-.0006621950	-3,065	18	.007

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Pengujian nilai actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,007. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan actual return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua tidak dapat diterima dan dibuktikan secara statistik.

4. Uji Perbedaan Expected Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 Pada Putaran Pertama Tanggal 15 Februari 2017 Dan Putaran Kedua Tanggal 19 April 2017

Tabel 5.23
Uji Perbedaan Expected Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran Pertama Dan Kedua

	Paired Samples Test					t	df	Sig. (2-tailed)
	Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum-Sesudah	,000157888	,0002787872	,000064985	-,0001132744	,0003352541	-2,075	18	,047

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Pengujian nilai expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,007. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan expected return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua tidak dapat diterima dan dibuktikan secara statistik.

5. Uji Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada DKI Jakarta Tahun 2017 Pada Putaran Pertama Tanggal 15 Februari 2017 Dan Putaran Kedua Tanggal 19 April 2017

Tabel 5.24
Uji Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pada Putaran Pertama Dan Kedua

	Paired Samples Test					t	df	Sig. (2-tailed)
	Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum-Sesudah	,016628888	,014164088	,005025483	-,010400324	,033052143	2,941	18	,009

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2017

Pengujian nilai abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,009. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan nilai abnormal return sebelum dan sesudah

peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 pada putaran pertama dan kedua tidak dapat diterima dan dibuktikan secara statistik.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diajukan beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut :

1. Nilai *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* saat peristiwa pilkada DKI Jakarta 2017 pada putaran pertama, pergerakannya mengalami penurunan, sehingga hal ini menyebabkan investor mulai mewaspadaai risiko politik setelah melihat aksi demo masa awal November 2016 dan Desember 2016. Memasuki hari terakhir sebelum Pilkada DKI, investor tentu akan memperhatikan kondisi politik besok. Namun dengan kenaikan IHSG hari ini berarti sampai sekarang, belum ada indikasi kekhawatiran dari investor. Diperkirakan, apabila pemenang *quick count* adalah Paslon nomor tiga, kemungkinan pasar akan bergerak negatif singkat, namun jika pemenangnya adalah Paslon nomor dua, kemungkinan pasar akan positif. Akan tetapi, siapapun pemenangnya, kemungkinan besar estimasi pasar akan tetap positif karena data-data ekonomi Indonesia semakin baik.

2. Nilai *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* saat peristiwa pilkada DKI Jakarta 2017 pada putaran kedua, pergerakannya mengalami kenaikan. Pengaruh Pilkada DKI Jakarta putaran kedua terhadap iklim investasi salah satu dampak negatif Pilkada DKI Jakarta 2017 adalah melambatnya pertumbuhan investasi. Pilkada DKI Jakarta 2017 membuat para investor cenderung mengambil sikap “*wait and see*”.

3. Nilai *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* saat peristiwa pilkada DKI Jakarta 2017 pada putaran pertama dan kedua, pergerakannya mengalami kenaikan. Sikap *wait and see* oleh investor menjelang Pilkada DKI Jakarta putaran kedua, cenderung kurang mendukung aktivitas bisnis, tentunya investasi pun semakin menurun. Fluktuatifnya kondisi politik seperti sekarang ini, terlebih tengah maraknya isu kecurangan Pilkada DKI 2017, memang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap iklim investasi. Terlepas dari sikap “*wait and see*” yang diambil oleh investor, para investor

sebenarnya masih bisa mencari alternatif investasi lain. Sambil menunggu kondisi politik yang lebih tenang dan kondusif pasca putaran kedua nanti, investor bisa berinvestasi di instrumen investasi lainnya.

4. Pilkada DKI Jakarta 2017 ini mempunyai pengaruh yang cukup kuat. dampak pilkada yang tercermin pada komponen pengeluaran lembaga non-profit rumah tangga (LNPRRT) terhadap pertumbuhan ekonomi tahun ini tidak terlalu besar. Pilkada 2017 turut menyumbang pertumbuhan ekonomi, tetapi kontribusinya tak sebesar tahun-tahun sebelumnya. Pilkada DKI Jakarta 2017 ini juga mempunyai pengaruh yang cukup kuat terhadap bisnis Indonesia, karena pengaruh era digital yang cukup pesat dibanding pada 5 tahun lalu.

5. Pengaruh Pilkada DKI Jakarta 2017 terhadap bisnis Indonesia: (a) Melambatnya investasi; (b) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam; (c) Rupiah melemah; (d) Nilai kegiatan ekonomi yang cenderung tidak berubah.

Referensi

- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7 th. Edition*. Jakarta : Media Soft Indonesia
- Budiman, Agus. 2015. *Analisis Perbandingan Average Abnormal Return Dan Average Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden Dan Wakil Presiden Tahun 2009 Dan 2014 (Studi Pada Saham-Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia)*. Management Dynamic Conference. Semarang. 7 Oktober 2015.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multi variate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Havid Deni Harjanto.2008. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sehubungan Dengan Peristiwa Politik Dalam Negeri Indonesia (Event Study Pada Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta

- H.M, Jogyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi II*, BPEE-UGM. Yogyakarta
- Jogyanto, 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi, Edisi IV*, Andi Offset, Yogyakarta
- Latifah, Siti. 2017. *Perbedaan Trading Volume Activity (TVA) Dan Harga Saham Saat Pelantikan Menteri Esdm Ignasius Jonan Tahun 2016 (Pada Saham Lq45 Periode Agustus 2016 - Januari 2017)*. Jurnal Akuntansi.
- Lamasigi. (2002). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 Di PT. Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002.
- Maria Qifthiyah Alkaff. 2010. *Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota III)*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
- Mahaputra, I Made Dwi & Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2015. *Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolehan Abnormal Return saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1406-1421. ISSN: 2302-8912
- Manurung Adler Haymans dan Cahyanti Ira K., 2007. *Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis Manajemen Vol.7, No.2, 2007:135-146
- Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi

- Melati, Dewi Arum, Saryadi, Dan Widiartanto. 2014. *Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Pemilihan Presiden 9 Juli 2014 (Event Study Pada Indeks Saham LQ-45)*.
Jurnal Ilmiah Universitas Diponegoro
- Meidawati, Neni & Hariawan, Mahendra. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen Vol, 7 No.1, Th 2004, Hal 89-101, Surabaya : FE UII
- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol. 7, No. 1, hal. 89-101.
- Pratama, I.G.B., Sinarwati, N.K., dan Dharmawan, N.A.S. (2015). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)*. Jurnal Akuntansi Program S1, Vol 3 (No.1)
- Permata Sari, Ni Putu Tila. 2017. *Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan Ganesha, 7 (1).
- Purba, Fransisko dan Handayani, Siti Ragil. 2017. *Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)*. Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya, 51 (1): 115-123.
- Saputra, Indra. 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 Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 9 (1): 76-86.

Santoso, Heri dan Sri Artini, Luh Gede. 2015. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 Pada Indeks Lq45 di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4 (9): 2647-2674.

Zaqi, Mochamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.