

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pasar Efisien

Teori Efficiency Market Hypotesis pertama kali diperkenalkan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Fama (1970) mengemukakan suatu pasar bisa disebut efisien apabila harga saham yang tercantum menggambarkan informasi apa adanya dari perusahaan tanpa adanya pengaruh informasi lain dan telah disesuaikan dengan resiko dan strategi yang dilakukan perusahaan.

Tandelilin (2010) mengemukakan dalam penelitian ketika pasar modal disebut efisien merupakan pasar dengan harga sekuritas saham yang diperjualkan sesuai dengan informasi yang ada dalam suatu perusahaan. Pernyataan tersebut diartikan konsep suatu pasar yang efisien difokuskan ke aspek informasi yang diterima.

Dasar untuk menilai pasar supaya menjadi efisien yaitu kaitan dari informasi yang tersedia dengan harga pasar. Fama (1970) mengemukakan adanya 3 bentuk dari pasar modal efisien antara lain:

1. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong form*)

Pasar dikatakan menjadi pasar efisien berbentuk kuat (*Srong form*) ketika informasi yang ada tidak dimanipulasi oleh individu atau institusi perusahaan (Fama,1970). Harga yang ada mencerminkan secara penuh informasi pada perusahaan. *Abnormal return* hampir tidak akan terjadi ketika kondisi pasar dalam efisien berbentuk kuat.

2. Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat

Kondisi pasar bisa disebut menjadi pasar efisien berbentuk setengah kuat ketika informasi yang ada dalam perusahaan telah dicerminkan secara jelas oleh harga saham yang ada (Fama,1970). Informasi untuk pihak eksternal seperti laporan keuangan tahunan dan laporan pembagian deviden perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa (Hartono 2017 : 608) :

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini dalam bentuk pengumuman dari perusahaan emiten yang berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan (*corporate event*) seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, dsb.
 - b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator dan hanya berdampak pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut, seperti regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi semua bank.
 - c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten, seperti peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan semua perusahaan.
3. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan menjadi pasar efisien bentuk lemah ketika harga pasar mencerminkan informasi dimasa lampau atau informasi yang telah terjadi sebelumnya.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori signal (*Signaling Theory*) untuk pertama kali dikenalkan oleh Michael Spence tahun 1973 dan dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini dibangun dengan adanya informasi asimetris antara informasi dari manajemen dan pemegang saham. *Signaling Theory* didasari oleh asumsi mengenai informasi yang didapat oleh seseorang pasti berbeda-beda. Teori sinyal berhubungan dengan asimatri informasi yang mengarah adanya persamaan antar informasi antara pihak yang memiliki kepentingan informasi tersebut dengan manajemen perusahaan, maka manajer perlu menerbitkan laporan keuangan untuk memberi pengumuman berupa informasi ke pihak-pihak yang menginginkan.

Manajemen memberi informasi kepada investor setelah memperoleh informasi yang dianggap baik dan berhubungan mengenai perusahaan, seperti naiknya nilai perusahaan. Pemegang saham tidak mempercayai informasi yang diterima karena manajer merupakan sebagai *interest party*, sehingga perusahaan yang bernilai tinggi akan memberikan suatu sinyal kepada peraturan keuangan yang ada dalam perusahaan lain dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Sinyal merupakan proses yang akan membutuhkan *deadweight costing* yang memiliki tujuan untuk memberikan keyakinan kepada penanam modal mengenai nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai lebih rendah tidak dapat meniru informasi yang dianggap baik karena faktor biaya yang dikeluarkan.

Signaling theory menurut para ahli:

1. (Ross, 1977) menyatakan bahwa informasi yang lebih baik dari pihak eksekutif perusahaan akan berpengaruh terhadap investor.
2. (Brigham & Joel, 2014) menjelaskan bahwa *signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa pemegang saham beranggapan perubahan deviden sebagai tanda dari estimasi pendapatan manajemen.
3. Menurut Wolk et al (2013) teori sinyal disebutkan bahwa adanya hubungan asimetri diantara manajer dengan pihak luar perusahaan, penyebabnya adalah manajer perusahaan dianggap memiliki informasi lebih tentang perusahaan dan peluang yang akan diterima dibandingkan pihak luar.

Berdasarkan beberapa uraian diatas dapat disimpulkan bahwa teori signal akan membalas informasi dengan seharusnya mengenai keberhasilan dan kegagalan manajemen dalam menyampaikan informasi kepada perusahaan. Informasi tersebut disampaikan dengan melalui hasil laporan keuangan dari perusahaan. Laporan keuangan perusahaan akan memberikan informasi mengenai kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kebijakan dalam membuat laporan keuangan akan mencegah adanya kecurangan dalam memanipulasi laba dan membantu para pengguna laporan keuangan.

Sinyal yang diterima oleh para investor tidak hanya sinyal yang baik, tetapi juga dapat berupa sinyal yang buruk, sehingga informasi berguna sebagai hal yang dianggap sangat penting untuk investor. Informasi yang didapatkan oleh investor

dapat digunakan sebagai gambaran keadaan perusahaan di masa lampau, sekarang, dan masa depan. Investor memerlukan informasi yang lengkap, tepat, dan sesuai dengan fakta untuk mengambil keputusan terkait investasi yang dilakukan.

Teori sinyal dapat digunakan untuk mengetahui fluktuasi harga saham di bursa sehingga dapat mempengaruhi pilihan pengambilan keputusan saat melakukan investasi. Reaksi investor dalam menanggapi sinyal yang baik dan buruk akan memberikan pengaruh terhadap kondisi pasar dengan bermacam macam cara, seperti melihat dan menunggu perkembangan sebelum pengambilan keputusan.

Teori signal melandasi pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela merupakan bentuk pengungkapan oleh perusahaan di luar kewajiban standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Manajemen akan mengusahaakan agar informasi yang bersifat privat dapat diungkapkan yang telah dipertimbangkan sebelumnya akan diminati oleh para investor. Manajemen berusaha memberikan informasi yang bisa mengangkat kredibilitasnya dan keberhasilan perusahaan walapun informasi yang diberikan tidak dibutuhkan.

2.1.3 Event Study

Menurut Hartono (2008), *event study* adalah ilmu yang mempelajari reaksi pasar modal yang disebabkan oleh suatu peristiwa yang memberikan informasi yang dapat diungkapkan sebagai pengumuman. *Event study* merupakan suatu ilmu mengenai pergerakan naik turunnya saham yang terjadi di waktu peristiwa tertentu seperti pengumuman peristiwa yang diduga memiliki informasi baru mengenai suatu perusahaan (Harijono, 1999). Kritzman, (1994) menjelaskan tentang tujuan dari *event study* untuk mengetahui pengaruh antar informasi dari peristiwa dengan tingkat hasil yang didapat dari suatu surat berharga. MacKinlay(1997) juga menyebutkan bahwa *event study* diukur dari efek suatu kegiatan ekonomi terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat disimpulkan *event study* diteliti untuk menganalisa reaksi dari pasar terhadap suatu kegiatan yang informasinya diterbitkan. kejadian tersebut dapat berupa kegiatan ekonomi maupun kegiatan non ekonomi yang bertujuan adakah *abnormal return* yang didapatkan pemegang saham. *Event Study* juga dapat dipergunakan sebagai alat uji informasi yang

terkandung dari suatu peristiwa maupun pengumuman. Pasar bereaksi ketika adanya informasi yang baik yang diterima oleh pasar dari kandungan informasi atau pengumuman dari suatu peristiwa. Perubahan harga saham yang berkaitan menunjukkan adanya reaksi pasar. Reaksi ini dapat dapat dilakukan pengukuran dengan konsep *abnormal return*. Jogiyanto (2008) menyebutkan bahwa apabila menggunakan *abnormal return*, maka suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi dapat dikatakan akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.1.4 Return Saham

Return saham adalah hasil dari investasi yang diinginkan para investor. Menurut (Tandelilin, 2010) dua komponen yang membentuk return saham yaitu *Yield* dan *Capital Gain (loss)*. *Yield* yaitu elemen return yang diterima secara periodik oleh investor sebagai pendapatan atau sering juga disebut dengan deviden. *Capital gain (loss)* yaitu elemen return yang dihasilkan dari naik turunnya harga saham pada proses investasi yang dapat menguntungkan (merugikan) investor.

Normal return menurut Peterson (1989) merupakan hasil dari investasi yang diharapkan atau ekspektasian dari investor tanpa adanya pengaruh peristiwa istimewa. Return yang diharapkan (*Expected Return*) menurut (Tandelilin, 2010) yaitu hasil yang diinginkan oleh para investor untuk hasil saham dimasa yang akan datang.

Abnormal return menurut (Tandelilin, 2010) adalah selisih dari return sesungguhnya dikurangi return ekspektasi sebelum mengetahui adanya informasi dari peristiwa istimewa diterbitkan atau sudah terjadi kebocoran informasi dari peristiwa istimewa yang telah diterbitkan. *Abnormal return* umumnya sering terjadi ketika terjadi pengumuman informasi seperti pengumuman deviden, informasi yang dikeluarkan dari perusahaan, informasi hasil audit, atau informasi yang berasal dari pihak luar seperti terjadinya megasport event, awal dan akhir tahun, informasi dari peristiwa istimewa, ataupun suasana politik di suatu negara tertentu. Informasi adanya peristiwa politik bisa mempengaruhi investor agar membeli, menjual, atau tidak melakukan apapun terhadap investasinya di pasar modal.

Pengumuman suatu informasi yang mengandung nilai akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar.

2.1.5 Pemilu sebagai Mega Event

Aktivitas pasar modal dapat dipengaruhi oleh peristiwa politik. Menurut Mayo (2016: 391), dinamika politik dalam suatu negara akan memberikan informasi yang kemudian diserap oleh pelaku pasar modal. Pemilihan Umum (Pemilu) Presiden termasuk dalam peristiwa politik yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi secara signifikan karena Pemilu termasuk mekanisme redistribusi kekuasaan yang akan memberikan hasil yang dapat membentuk karakter pemerintahan dan pemikiran peraturan negara dalam tahun-tahun yang akan datang (Saputra, 2016).

Mega event merupakan acara kultural dalam skala besar yang dapat berupa komersial maupun politik yang memiliki karakter dramatis dan popularitas yang tinggi sehingga dapat menarik masa dan memiliki makna secara internasional (Roche, 2000). Perbedaan dari *mega event* dengan *normal event* dapat dilihat dari pengaruh yang diakibatkan terhadap ekonomi makro seperti pembangunan infrastruktur, pengangguran, keamanan sosial, pendapatan dan pengeluaran pengunjung, pendapatan pajak bagi negara, dan juga lapangan pekerjaan (Maennig, 2012).

Informasi baru di pasar dapat memberkan reaksi terhadap pasar modal yang dapat dianggap baik maupun buruk oleh investor serta menimbulkan sentiment tertentu (TS 0042). Pasar modal tidak selalu memberikan respon dengan *return* yang positif karena pasar modal dapat memberikan reaksi yang berbeda-beda pada *mega event*.

2.2 Penelitian sebelumnya

Sari dan Gayatri (2018) telah melakukan penelitian tentang perbedaan *abnormal* sesudah dan sebelum pemilihan umum Gubernur Provinsi DKI Jakarta di tahun 2017. Tujuan peneliti supaya mengetahui adanya *abnormal return* dalam peristiwa Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017 dan mengetahui perbedaan *abnormal return* sesudah dan sebelum peristiwa Pemilu Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks 100 menjadi sampel

yang digunakan dalam penelitiannya.. Peneliti juga memaparkan bahwa pemilihan gubernur mempunyai informasi yang mengakibatkan pasar modal menjadi bereaksi. Hasil dari penelitian ini yaitu adanya *abnormal return* dan perbedaan signifikan sebelum dan setelah periode pemilu gubernur DKI Jakarta 2017.

Suhadak dan Endang (2015) juga meneliti mengenai Dampak dari Pilpres di Indonesia Tahun 2014 Terhadap *Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity* yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Kompas 100. Penelitian ini menghasilkan ternyata tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan setelah pemilu presiden Indonesia, tetapi menunjukkan hasil yang signifikan tentang perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* setelah pemilu presiden Indonesia 2014. Hasil uji beda dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume* sebelum dan setelah pemilu menunjukkan adanya perbedaan antara sesudah dan sebelum Pemilihan Umum Presiden Indonesia Tahun 2014.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Diniar dan Kiryanto (2015) yang menjelaskan mengenai analisa dari dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap Return Saham dengan indeks LQ-45 dalam BEI. Pada penelitian ini dijelaskan Pemilihan presiden pada bulan Juli 2014 memberikan dampak terhadap *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada 5 hari sebelum dan setelah pemilihan umum. *Abnormal return* setelah dilaksanakan pemilihan umum tidak lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum terjadinya pemilu presiden Indonesia tahun 2014.

Katti (2018) juga meneliti tentang pengaruh pemilu presiden dan pengumuman hasil susunan kabinet terhadap pasar modal di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri. Hasil mengungkapkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar waktu terjadinya kegiatan politik nasional, namun tidak ada perbedaan *Average Abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa politik di Indonesia.

Imelda dkk (2014) yang menjelaskan mengenai *abnormal returns* dan volume perdagangan di pasar modal Indonesia sehubungan dengan pemilihan presiden pada tahun 2004, 2009, dan 2014 mengungkapkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* indeks saham sektoral

sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden terutama pada sektor pertambangan tetapi untuk *Trading Volume Activity* pada indeks saham sektoral sebelum dan setelah pemilihan presiden secara statistik masih relatif sama.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Ahmed (2016) mengenai Dampak perubahan rezim politik terhadap harga saham: kasus Mesir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian politik memiliki dampak yang mendalam pada profil pengembalian risiko hampir semua sektor pasar, dengan tingkat intensitas yang berbeda. Secara umum, harga dan efek volatilitas paling menonjol di bank, jasa keuangan tidak termasuk bank dan sektor kimia, sementara sektor makanan dan minuman serta konstruksi dan material ditemukan paling tidak responsif terhadap peristiwa ini. Kudeta militer 2013 ternyata menjadi peristiwa paling luas yang terjadi di pasar dan indeks sektor khusus.

Penelitian yang dilakukan Sihotang dan Mekel (2015) terhadap event pemilihan umum Presiden 2014 menunjukkan hasil yang berbeda. Saham perusahaan konstruksi, infrastruktur dan utilitas pada BEI justru menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Event Window 2014 namun sayangnya tidak diimbangi dengan *abnormal return* yang signifikan. Berbeda peristiwa akan menunjukkan hasil yang berbeda pula. Seperti penelitian yang dilakukan Noekent (2001), reaksi pasar terhadap pengunduran presiden Soeharto diiringi dengan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Peristiwa pengunduran presiden Soeharto dirasa memiliki dampak politik berskala nasional. Penelitian Sirait, dkk. (2012) pada event pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Average Abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan saat peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010.

Perbedaan penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu menggunakan indeks saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tahun pemilihan umum presiden yang berbeda yaitu pemilihan umum presiden indonesia pada tahun 2014 dan pemilihan umum presiden pada tahun 2019

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden

Investor memiliki alasan untuk melakukan investasi di pasar modal salah satunya adalah *return* saham. Faktor yang mempengaruhi perubahan *return* saham dan harga saham adalah informasi yang didapatkan investor. Informasi baru diterima investor bisa memberi andil dalam pengambilan keputusan. Informasi baru tersebut bisa dipandang sebagai informasi positif yang memberikan *return* saham naik dan sebaliknya apabila informasi yang diberikan dianggap negative akan berdampak turunnya *return* saham yang turun. Reaksi pasar modal melalui *abnormal return* yang diterima oleh investor disekitar hari-hari pelaksanaan Pemilu tahun 2014 dan 2019, memperlihatkan kecepatan pasar dalam menyerap informasi yang diterima. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) terhadap informasi yang dipublikasikan (Fama, 1970). Aktivitas pasar modal dapat dipengaruhi oleh peristiwa politik. Menurut Mayo (2016: 391), dinamika politik pada suatu negara akan memberikan informasi yang kemudian diserap oleh pelaku pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti dapat mengusulkan hipotesis pertama dan kedua, yaitu:

H1a: Peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum Presiden 2014 berpengaruh terhadap reaksi pasar modal

H1b: Peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum Presiden 2019 berpengaruh terhadap reaksi pasar modal

2.3.2. *Average Abnormal return* dan Pemilihan Umum Presiden

Muatan informasi suatu kejadian bisa dinilai dengan *abnormal return* yang menjelaskan bahwa informasi tersebut berpengaruh (Hartono, 2017). Apabila pengumuman mengandung suatu informasi maka ditandai dengan adanya *abnormal return* bagi investor begitupun sebaliknya (Sukirno, 2003). Suatu peristiwa juga akan mempengaruhi harga saham dan indeks harga saham di bursa, sehingga investor masih melakukan tindakan *wait and see*. Tindakan ini dilakukan karena para investor tidak mau mengambil resiko dengan terlalu cepat mengambil keputusan dari suatu informasi yang didapat. Pernyataan ini didukung oleh

penelitian Mulya & Ritonga (2017) yang menyatakan bahwa ketika informasi diumumkan dan semua pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut.

Kegiatan politik yang diterima pasar modal sebagai tanda bahwa terdapat dampak dari pengembalian hasil investasi yang tidak wajar menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki informasi yang baik. Saat pergerakan harga sekuritas disinyalir terdapat peningkatan return. Maka hal ini dapat menjadi sinyal adanya laba yang diperoleh dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Investor akan menangkap sinyal tersebut dan hasilnya dapat sebagai prediksi untuk peningkatan laba di event yang akan datang.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua adalah:

H2a : Terdapat perbedaan *Average Abnormal return (AAR)* sebelum dan sesudah Pengumuman Pemilihan Umum Presiden 2014.

H2b : Terdapat perbedaan *Average Abnormal return (AAR)* sebelum dan sesudah Pengumuman Pemilihan Umum Presiden 2019.

2.3.3 *Trading Volume Activity* dan Pemilihan Umum Presiden

Pergerakan *Trading Volume Activity* dapat dipengaruhi oleh reaksi pasar. Peningkatan volume perdagangan yang disebabkan oleh peristiwa dapat diartikan volume penjualan yang meningkat disebabkan meningkatnya hasil penjualan, hal tersebut menandakan bahwa kejadian tersebut adalah berita buruk bagi para pelaku pasar, sedangkan peristiwa dikatakan kabar baik ketika meningkatnya volume dagang ketika disebabkan oleh peningkatan permintaan (Hartono, 2017). Memanasnya kondisi politik karena mendekati hasil pengumuman kemenangan, sengketa pemilu hingga sidang MK tiap peristiwa pada event window menjadi spekulasi temporer para investor terhadap saham lapis kedua. Euforia ini menyebabkan para investor melakukan tindakan profit taking disekitar event day tiap peristiwa menyebabkan volume perdagangan saham harian cenderung meningkat pada sehari sebelum tiap peristiwa terjadi.

Penelitian dari Sihotang dan Mekel (2015) menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* perusahaan konstruksi, infrastruktur dan utilitas, rentang waktu sebelum dan setelah Pemilu Presiden 2014 dengan nilai

sig yang tidak lebih dari nilai α . Hal ini sebagai pertanda bahwa pemilihan umum presiden tahun 2014 berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi yang artinya pasar bereaksi terhadap Pemilu Presiden 2014.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga adalah:

H3a : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden 2014.

H3b : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden 2019.

2.3.4 Hubungan Antar Reaksi Pasar Modal

Pasar modal bereaksi tergantung pada bagaimana respon investor dan para pelaku dalam pasar modal pada suatu peristiwa. Investor dapat memberikan reaksi positif dan negatif bergantung pada aksi yang dilakukan. Peristiwa-peristiwa besar dapat menjadi katalis pada pasar modal. Salah satunya adalah Pemilihan Umum Presiden. Pemilihan Umum Presiden seringkali dianggap sebagai berita yang positif, tetapi hal tersebut bergantung pada bagaimana pandangan investor menanggapi berita tersebut.

Dalam peristiwa Pemilihan Umum Presiden, pelaku pasar modal akan secara otomatis melakukan beberapa transaksi yang dianggap dapat memberi keuntungan maksimum. Dengan menciptakan sejumlah skenario mengenai hasil Pemilu presiden dan kondisi pasar disekitar Pemilu presiden, para pelaku pasar melakukan beberapa perkiraan terhadap saham-saham pilihan untuk meningkatkan keuntungannya ketika waktu yang dianggap tepat. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Mulya & Ritonga (2017) yang menyatakan bahwa ketika informasi diumumkan dan semua pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut.

Hal ini juga berdampak pada perbedaan reaksi yang ditimbulkan oleh investor. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti dapat mengusulkan hipotesis ketiga, yaitu:

H4: Perbedaan Pengumuman Pemilihan Umum Presiden 2014 dan 2019 berpengaruh terhadap reaksi pasar modal