

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA ATAS PELANTIKAN
KABINET KERJA JOKOWI-JK
(Event Study pada Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:

Yogi Harsa Pradana

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

yogi.harsa09@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Toto Rahardjo, SE., MM.

Abstract: *This event study aimed to determine the Indonesian capital market reaction to the inauguration of Cabinet Kerja Jokowi-JK. The indicators of this research are abnormal return and trading volume activity from all of stocks included in the LQ 45 index. The research period consisted of a 195 days estimation period and 11 days the event period. Statistical tools used to test the hypothesis are t-test, paired sample t-test, and Wilcoxon signed rank test. The calculation results of t-test indicate that there is a significant positive abnormal return at several days around the event date, mean capital market responses this event as the good news. The results of paired sample t-test prove that there are not found the significant differences between AAR values in each period. While the results of Wilcoxon signed rank test indicate that there are significant differences between ATVA values in the period before-at the time of and the period at the time of-after the event, but not significant in the period before-after the event. So, Indonesia Stock Exchange is included in the market efficiency semi-strong form because reacting to the inauguration of Cabinet Kerja Jokowi-JK.*

Keywords: *Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ 45*

Abstrak: Latar belakang *Event study* ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal di Indonesia atas peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Penelitian ini menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada seluruh saham yang termasuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian terdiri dari 195 periode estimasi dan 11 hari periode peristiwa. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah uji t, *paired sample t-test*, dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil perhitungan uji t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif dan signifikan pada beberapa hari di sekitar terjadinya peristiwa, artinya pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Hasil uji *paired sample t-test* membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan antara AAR pada masing-masing periode peristiwa. Sedangkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara ATVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa. Jadi, pasar saham Indonesia dapat digolongkan dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena bereaksi terhadap pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Kata Kunci: *Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ 45*

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif

pula pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di sekitarnya (Marwan & Faizal, 1998:137) Hal ini berarti pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi seperti perubahan suku

bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan saham di pasar modal. Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung tetapi tetap tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Hal ini dikarenakan peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara atau bisa juga dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja periode 2014 – 2019 oleh Presiden Jokowi pada tanggal 27 Oktober 2014. Peristiwa ini dibahas selain karena berskala nasional dan dapat menimbulkan dampak yang menyeluruh, pembentukan kabinet dianggap penting karena merupakan langkah awal yang diambil Presiden Jokowi dalam menyusun struktur pemerintahan. Nama-nama menteri yang masuk dalam jajaran kabinet akan memberikan gambaran umum mengenai kebijakan dan keputusan yang akan diambil Presiden pada periode 5 tahun mendatang. Kebijakan yang dikeluarkan nantinya sedikit banyak akan berpengaruh pada dunia bisnis, termasuk pasar modal. Jadi, pelantikan kabinet bisa dianggap sebagai evaluasi tahap pertama dari kinerja Presiden Jokowi.

Di samping itu, adanya pemberitaan media dalam negeri maupun luar negeri secara terus-menerus menunjukkan bahwa masyarakat dan publik menaruh perhatian lebih pada proses pembentukan kabinet oleh Presiden Jokowi. Pemberitaan oleh media massa juga mampu menciptakan ekspektasi yang tinggi di masyarakat khususnya pelaku pasar. Ekspektasi tersebut muncul karena sejak awal Presiden telah berkomitmen akan membentuk kabinet pemerintahan yang bersih dan profesional, selanjutnya Presiden juga melibatkan banyak pihak dalam proses penyusunan jajaran menteri.

Fenomena yang terjadi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sensitif dengan peristiwa yang ada di sekitarnya. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar (*market efficiency*) yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Fama (1970:284) menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, keseluruhan harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang tersedia. Dalam perkembangannya, efisiensi pasar dibagi dalam 3 bentuk yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Penelitian ini akan membahas lebih dalam mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi dan peristiwa yang dipublikasikan. Pengujian yang digunakan untuk bentuk setengah kuat adalah dengan studi peristiwa (*event study*).

Menurut MacKinlay (1997:13) *Event study* merupakan metodologi penelitian yang menggunakan data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa atau informasi spesifik terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga dan volume perdagangan saham. *Event study* juga digunakan untuk melihat kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman melalui respon pasar terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Bila suatu pengumuman mengandung informasi,

maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Jogiyanto, 2008:494).

Jadi, selain mengamati *abnormal return*, reaksi pasar juga bisa diamati melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham. Menurut Marwan dan Faizal (1998:78) *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Para investor dapat juga melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000:68).

Adapun objek penelitian adalah emiten saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 selama periode penelitian. Hal ini dikarenakan menurut Jogiyanto (2008:101) saham LQ 45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Oleh karena penelitian ini berbasis *event study* yang membandingkan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa, maka dengan menggunakan saham LQ 45 sebagai sampel diharapkan bisa memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar akurat.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat rata-rata *abnormal return* bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat yang memperjualbelikan berbagai macam bentuk instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Tjiptono dan Hendy, 2011:1).

Pada tahun 1970, Fama melakukan penelitian terhadap pergerakan harga sekuritas di pasar modal. Penelitian tersebut menghasilkan teori mengenai efisiensi pasar yang menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk di pasar modal merupakan cerminan dari informasi yang ada. Berdasarkan penyerapan informasinya, efisiensi dibagi menjadi 3 bentuk yaitu: bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Penelitian ini menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, maka metode pengujian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*).

Menurut MacKinlay (1997:13) *Event study* merupakan metodologi penelitian yang menggunakan data pasar modal untuk mengukur kandungan informasi dan dampak dari suatu peristiwa yang terjadi terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dan volume perdagangan saham.

Indikator yang digunakan pada penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* menurut Jogiyanto (2008:549) adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham atau portofolio selama periode tertentu, dimana tingkat pengembaliaannya berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Sedangkan *Trading volume activity* adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno: 2000:88).

Apabila dibandingkan dengan peristiwa ekonomi, studi peristiwa reaksi pasar terhadap peristiwa non ekonomi relatif sedikit. Akan tetapi, beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia semakin terintegrasi dengan kehidupan sosial masyarakat (Marwan dan Faizal, 1998:137).

Adanya Reaksi pasar terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Temmy (2001:78) yang menggunakan peristiwa politik *Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000. Hasil penelitian menunjukkan terdapat *positive abnormal return* yang signifikan satu hari setelah peristiwa. Demikian pula Laksmi (2013:69) dengan peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Hasilnya membuktikan bahwa pasar modal Indonesia merespon peristiwa sebagai kabar baik dengan munculnya rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Sebaliknya, reaksi pasar negatif terhadap peristiwa non ekonomi dibuktikan Johana (2003:62) yang mengkaji peristiwa Peledakan Bom Bali Pertama 2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kejadian tersebut langsung direspon oleh pelaku pasar dengan munculnya *negative abnormal return* yang signifikan pada *event day*.

Reaksi pasar terhadap peristiwa di luar ekonomi juga tampak pada fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian Teddi (2006:84) mengenai peristiwa politik pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi dengan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa. Sejalan dengan pendapat Hariyo (2012:89) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap terjadinya peristiwa pengumuman Krisis Finansial Global. Hasilnya menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada nilai ATVA saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Berdasarkan dari teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dikemukakan pada penelitian ini adalah:

- H1: Terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H3: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H4: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H5: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H6: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H7: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah eksplanatori. Menurut Sugiyono (2012:21) *explanatory research* merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan dari variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Tujuannya untuk menguji hipotesis melalui aplikasi teori pada keadaan tertentu. Hasil pengujian kemudian digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian, yakni mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam saham LQ 45 selama periode peristiwa, yaitu sebanyak 45 emiten. Selain karena faktor likuiditas emiten, saham LQ 45 juga merupakan saham yang aktif diperdagangkan. Pemilihan Indeks LQ 45 sebagai objek penelitian diharapkan dapat merepresentasikan hasil penelitian yang lebih akurat. Selanjutnya untuk penentuan sampel didasarkan pada kriteria yaitu saham-saham harus selalu aktif diperdagangkan setiap hari selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 45 emiten sebagai objek penelitian.

Periode peristiwa (*event period*) dalam penelitian ini adalah selama 11 hari terdiri

dari lima hari perdagangan saham sebelum peristiwa (t-5) hingga lima hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa (t+5). *Event period* selama 11 hari diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat diamati dan dianalisis selama periode tersebut (Untung & Siddharta, 1998:44). Peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK yang terjadi pada tanggal 27 Oktober 2014, maka periode peristiwa di mulai dari tanggal 20 Oktober 2014 sampai dengan 3 November 2014. Sedangkan untuk periode estimasi yang dipakai untuk meramalkan *expected return* dari saham-saham yang diteliti adalah selama 195 hari perdagangan saham, yaitu mulai tanggal 1 Januari 2014 sampai tanggal 19 Oktober 2014 (t-6).

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan sumber data sekunder yang diambil secara historis, yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung melainkan dari pihak lain dan sudah dalam bentuk publikasi. Data diperoleh dari berbagai sumber diantaranya: ICMD, Publikasi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Publikasi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), dan <http://www.yahoo.finance.com>,

Terdapat dua variabel yang digunakan dalam melihat reaksi, berikut ini definisinya:

1. *Abnormal return* adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham selama periode tertentu, di mana tingkat pengembalian ini berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. (Jogiyanto, 2008:549)
2. *Trading volume activity* merupakan tingkat aktivitas perdagangan saham yang ditunjukkan oleh keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam satuan uang. (Sutrisno: 2000:88).

Tahapan Analisis *Abnormal Return*

- a. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian.

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

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham, dengan menggunakan *market model*.

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{m,t} - R_f)$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_f : tingkat *return* bebas resiko

β : beta saham individu

R_m : return pasar periode ke t

- c. Menghitung *abnormal return* harian saham yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

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

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$: return aktual untuk saham i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

- d. Menghitung *average abnormal return* harian seluruh saham selama periode peristiwa.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

n : jumlah sekuritas

- e. Menguji signifikansi dari *average abnormal return* selama periode peristiwa untuk hipotesis 1.

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_i}$$

$ARS_{i,t}$: *abnormal return* standarisasi sekuritas i pada hari ke t.

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas i pada hari ke t.

KSE_i : kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

- f. Menghitung *average abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.

- g. Melakukan uji normalitas pada *average abnormal return* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.

- h. Menguji beda *average abnormal return* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa untuk pengujian hipotesis 2, 3, dan 4.

Tahapan Analisis Trading Volume Activity

- a. Menghitung *trading volume activity* harian setiap saham selama periode penelitian.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

- b. Menghitung *average trading volume activity* harian seluruh saham selama periode peristiwa.

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

$TVA_{i,t}$: *trading volume activity* saham perusahaan i pada periode t
 n : jumlah sekuritas

- c. Menghitung *average average trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.
 d. Melakukan uji normalitas pada *average trading volume activity* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.
 e. Menguji beda *average trading volume activity* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa untuk pengujian hipotesis 5, 6, dan 7.

HASIL ANALISIS

Analisis Abnormal Return

Tabel 1
Hasil Perhitungan AAR Saham Harian
Selama Periode Peristiwa

t	Average Abnormal Return
-5	0.0077829
-4	0.0120787
-3	0.0087080
-2	0.0077758
-1	0.0095992
0	0.0126770
1	0.0061876
2	0.0055372
3	0.0165133
4	0.0115936
5	0.0068169

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* seluruhnya berada pada angka yang positif. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada periode tiga hari setelah terjadinya peristiwa ($t+3$) yaitu sebesar 0.0165133. Sedangkan nilai *abnormal return* terendah terjadi pada $t+2$ yaitu sebesar 0.0055372.

Analisis Trading Volume Activity

Tabel 2
Hasil Perhitungan ATVA Saham Harian
Selama Periode Peristiwa

t	Average Trading Volume Activity
-5	0.0028449
-4	0.0015931
-3	0.0017475
-2	0.0016613
-1	0.0013377
0	0.0012049
1	0.0011102
2	0.0018044
3	0.0016546
4	0.0018563
5	0.0015118

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa pergerakan nilai TVA cukup fluktuatif. Hal tersebut dapat dilihat dari TVA $t-5$ yang mencapai nilai tertinggi sebesar 0.0028 kemudian mengalami penurunan menjadi 0.0015 pada $t-4$. Pada t_0 nilai TVA 0.0012 kemudian pada $t+2$ mengalami kenaikan hingga level 0.0018. TVA kembali mengalami penurunan pada $t+5$ ke level 0.0015.

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Dev
AAR Sebelum	0.0091	0.0438
AAR Saat	0.0126	0.0524
AAR Setelah	0.0093	0.0426
ATVA Sebelum	0.0018	0.0023
ATVA Saat	0.0012	0.0013
ATVA Setelah	0.0015	0.0014

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

	<i>Asymptotic sig.</i>	Keterangan
AAR Sebelum	0.2000	Normal
AAR Saat	0.1276	Normal
AAR Setelah	0.1868	Normal
ATVA Sebelum	0.0007	Tdk Normal
ATVA Saat	0.0001	Tdk Normal
ATVA Setelah	0.0003	Tdk Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Tabel 4 menunjukkan bahwa data AAR periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa memiliki signifikansi sebesar 0.200; 0.127; dan 0.186. Hal ini berarti data terdistribusi normal sehingga menggunakan uji beda *paired samples t-test*. Sedangkan data ATVA periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa signifikansinya 0.0007; 0.0001; dan 0.0003. Artinya data tidak berdistribusi normal sehingga menggunakan uji beda *wilcoxon signed ranks test*.

Pengujian Hipotesis 1

Tabel 5
Hasil Uji Signifikansi
Average Abnormal Return

t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.006	1.061	Tidak Signifikan
-4	0.012	1.682	Signifikan*
-3	0.009	1.436	Tidak Signifikan
-2	0.008	1.133	Tidak Signifikan
-1	0.010	1.432	Tidak Signifikan
0	0.013	1.693	Signifikan*
1	0.006	0.821	Tidak Signifikan
2	0.006	1.037	Tidak Signifikan
3	0.017	2.182	Signifikan**
4	0.012	1.948	Signifikan*
5	0.007	0.937	Tidak Signifikan

* = signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.6802$)

** = signifikan pada tingkat 5% ($t > 2.0154$)

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa terdapat AAR signifikan bernilai positif pada periode t-4, t0, t+3, dan t+4. Nilai t-hitung dari AAR pada periode t-4, t0, t+3,

dan t+4 masing-masing sebesar 1.682; 1.692; 2.182; dan 1.948. Terdapat tiga nilai yang signifikan pada tingkat 10% dan satu pada 5%. Berdasarkan analisis signifikansi AAR di atas, maka bisa dinyatakan H1 diterima. Hal ini berarti pelantikan Kabinet Kerja direspon investor sebagai *good news* karena memiliki kandungan informasi yang relevan dengan pasar saham.

Pengujian Hipotesis 2, 3, dan 4

Tabel 6
Hasil Uji Beda
Paired Samples t-test AAR

Variabel	<i>Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
AAR Sebelum-Saat	0.1893	Tidak Signifikan
AAR Saat-Setelah	0.2669	Tidak Signifikan
AAR Sebelum-Setelah	0.9301	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan hasil uji beda *paired samples t-test* pada tabel 6 di atas diketahui bahwa untuk uji beda periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK sig. menunjukkan nilai 0.189 atau berada di atas α 5%, maka H2 ditolak. Sementara itu, nilai sig. AAR periode saat-setelah peristiwa adalah sebesar 0.267, artinya H3 dinyatakan ditolak. Sedangkan untuk periode sebelum-setelah peristiwa, nilai sig. menunjukkan angka 0.931 dimana angka tersebut juga jauh di atas tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan nilai tersebut maka H4 juga dinyatakan ditolak.

Pengujian Hipotesis 5, 6, dan 7

Tabel 7
Hasil Uji Beda
Wilcoxon Signed Ranks Test ATVA

Variabel	<i>Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
ATVA Sebelum-Saat	0.0002	Signifikan
ATVA Saat-Setelah	0.0021	Signifikan
ATVA Sebelum-Setelah	0.3211	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Tabel 7 menampilkan hasil uji beda ATVA saham menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK *asymptotic sig.* bernilai 0.0002 dimana angka ini berada di bawah *alpha* 5%, maka H5 dapat dinyatakan diterima. Pada periode saat-setelah peristiwa, *asymptotic sig.* ATVA bernilai 0.002, dengan demikian H6 juga diterima. Sedangkan untuk periode sebelum-setelah peristiwa, nilai *asymptotic sig.* mencapai 0.303, atau cukup jauh di atas tingkat signifikansi sebesar 5%, sehingga H7 dinyatakan ditolak.

PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1

Rata-rata *abnormal return* saham selama periode sebelum, saat dan sesudah peristiwa selalu bernilai positif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return*. Sedangkan *abnormal return* negatif mengindikasikan bahwa *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau yang diprediksi oleh para investor.. Hal ini berarti pasar saham di Indonesia menyambut antusias peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK dan menganggapnya sebagai *good news*.

Hasil dari pengujian H1 yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan positif di sekitar *event day*. Munculnya *abnormal return* signifikan positif pada t-4 yang lebih disebabkan oleh terjadinya penundaan pengumuman Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Sebelumnya telah direncanakan bahwa pengumuman jajaran menteri akan dilakukan pada malam hari tanggal 21 Oktober 2014 (t-4) di Tanjung Priok. Banyak media massa yang telah memfokuskan pemberitaannya pada *event* tersebut sehingga memunculkan antusiasme yang tinggi di masyarakat termasuk juga pasar saham. Selain itu, nama-nama calon menteri yang beredar juga dianggap menjanjikan untuk kemajuan Indonesia. Penundaan yang dikarenakan masih perlunya koordinasi lebih lanjut antara Presiden dengan KPK, PPATK, dan para ahli rupanya masih bisa ditoleransi pelaku

pasar. Hal ini dibuktikan dengan tidak terjadinya penurunan *abnormal return* yang drastic pada periode t-3, t-2, dan t-1.

Abnormal return signifikan positif juga muncul pada saat pelantikan Kabinet Kerja tanggal 27 Oktober 2014 atau t0. Setelah melalui proses panjang mulai dari pengusulan calon menteri oleh rakyat, kemudian dilakukan seleksi oleh KPK, dilanjutkan dengan *fit and proper test* yang dilakukan secara langsung oleh Presiden dibantu oleh beberapa ahli dan pada akhirnya jajaran menteri yang mengisi Kabinet Kerja diumumkan pada hari Minggu tanggal 26 Oktober 2014. Jadi, kemunculan *abnormal return* yang signifikan ini lebih diinterpretasikan sebagai bentuk apresiasi masyarakat terhadap proses pembentukan kabinet. Selain itu sambutan yang baik dari pelaku pasar juga disebabkan oleh nama-nama menteri yang akhirnya terpilih adalah yang diekspektasikan sebelumnya, meskipun ada beberapa yang masih membutuhkan pembuktian dari kompetensi yang dimiliki.

Pada periode t+1 dan t+2 sudah tidak terjadi nilai *abnormal return* signifikan positif. Pada periode ini justru terjadi penurunan yang drastis, meskipun nilai *abnormal return* masih berada dalam kisaran yang positif. Faktor penyebabnya adalah terjadinya sentimen negatif oleh pelaku pasar yang muncul akibat dari terdapat beberapa menteri yang dianggap kurang sesuai dengan keahliannya. Di samping itu, para pelaku pasar juga masih melakukan aksi *wait and see* atau tidak terburu-buru dalam bereaksi dan cenderung menunggu hasil kerja nyata dari para menteri yang sudah terpilih. Aksi *wait and see* yang dilakukan sebagian para investor karena masih menunggu bukti kinerja nyata yang akan diberikan oleh Presiden Jokowi dan para menteri yang baru dilantik. Fenomena yang terjadi membuktikan bahwa reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa pelantikan Kabinet Kerja bersifat sementara dan tidak berkepanjangan. Munculnya kembali *abnormal return* positif signifikan pada t+3 dan t+4 diperkirakan karena masih terdapatnya investor yang terlambat memperoleh informasi sehingga terlambat pula dalam meresponnya.

Pembahasan Hipotesis 2, 3, dan 4

Apabila dilihat dari hasil pengujian H2 diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR periode sebelum-saat. Artinya besarnya nilai AAR pada periode sebelum dan saat tidak jauh berbeda, maka dari itu tidak ditemukan perbedaan yang berarti. Hal yang menjadi penyebab adalah terjadinya penundaan pengumuman Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Adanya rencana pengumuman kabinet yang sedianya dilakukan pada tanggal 21 Oktober 2014 (t-4) ini membuat para investor antusias sehingga terciptanya nilai AAR yang signifikan. Kendati pengumuman kabinet ditunda tetapi antusiasme dari investor sudah terlanjur tercermin dalam reaksi pasar saham. Kemudian nilai yang terjadi pada t-4 kembali terulang pada periode t0 atau saat pelantikan Kabinet Kerja, dimana perbedaan nilai signifikansi keduanya sangat tipis. Pada kedua periode tersebut juga diindikasikan terdapat kebocoran informasi mengenai nama-nama yang akan terpilih menjadi menteri dan masuk ke dalam Kabinet Kerja Jokowi-JK. Hal inilah yang kemudian menyebabkan tidak ditemukannya perbedaan nilai AAR yang signifikan pada periode sebelum dan saat terjadinya peristiwa.

Untuk pengujian H3 membuktikan bahwa juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai AAR periode saat-setelah. Hal tersebut terjadi karena nilai AAR yang tinggi pada t0, juga terjadi lagi pada AAR periode setelah peristiwa. Apabila pada saat t0 rata-rata *abnormal return* yang terjadi dikarenakan adanya apresiasi terhadap proses pembentukan kabinet dari investor. Berbeda dengan nilai AAR pada periode setelah pelantikan yang dikarenakan terdapat beberapa investor yang terlambat mendapat informasi sehingga terlambat pula dalam mersepon. Selain itu, banyaknya investor yang melakukan *wait and see* ketika sebelum sampai saat peristiwa dan baru bereaksi setelah pelantikan cukup memberikan kontribusi untuk menciptakan nilai AAR yang tinggi pada periode setelah peristiwa. Maka dari itu, nilai AAR periode saat dan nilai AAR periode setelah peristiwa juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Sedangkan berdasarkan hasil uji beda untuk periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa untuk H4 juga membuktikan bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang bersifat signifikan pada nilai AAR. Hasil ini menunjukkan bahwa besar nilai rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah tidak jauh berbeda. Meskipun masing-masing peristiwa yang terjadi tiap periodenya bervariasi ternyata nilai AAR yang ditimbulkan relatif sama antara satu dan lainnya. Di samping itu, faktor euforia masyarakat dan pasar terhadap terpilihnya Jokowi sebagai Presiden baru Indonesia juga bisa mempengaruhi terbentuknya kestabilan nilai positif *abnormal return* yang terjadi sepanjang periode peristiwa. Asumsi ini dibuktikan dengan selalu ditemukannya nilai AAR positif di periode peristiwa meskipun tidak seluruhnya signifikan. Hal inilah yang menyebabkan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan dari masing-masing periode yaitu sebelum, saat, dan setelah.

Pembahasan Hipotesis 5, 6, dan 7

Hasil pengujian H5 membuktikan bahwa pada periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja, terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai ATVA saham. Hal ini berarti bahwa peristiwa pelantikan Kabinet Kerja memiliki kandungan informasi dan berpengaruh terhadap reaksi pasar saham yang mengakibatkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Lonjakan tajam terjadi karena banyak investor yang aktif untuk menjual atau membeli saham dampak dari adanya *abnormal return* yang cukup tinggi pada periode sebelum pelantikan. Hal berbeda terjadi pada saat pelantikan Kabinet Kerja yang jatuh pada hari Senin 27 Oktober 2014, karena pada t0 ATVA justru mengalami penurunan di saat *abnormal return* bernilai signifikan positif. Hal ini terjadi karena banyaknya investor yang tidak melakukan kegiatan transaksi walaupun saat itu *abnormal return* bernilai positif signifikan. Fenomena ini disinyalir karena sebagian investor lebih memilih untuk libur di awal pekan dan memilih untuk mengikuti jalannya pelantikan Kabinet Kerja yang ditayangkan secara langsung oleh berbagai saluran televisi. Tidak sedikit pula investor

yang melakukan aksi *wait and see* pada hari pelantikan sehingga volume perdagangan saham sedikit menipis. Selain masih menunggu kerja nyata dari pada menteri, investor juga menunggu reaksi yang akan dilakukan Koalisi Merah Putih menanggapi pelantikan kabinet. Hal tersebut dirasa penting oleh investor karena akan menggambarkan dinamika perpolitikan Indonesia yang akan terjadi 5 tahun mendatang.

Berdasarkan hasil pengujian H6 membuktikan bahwa nilai ATVA juga berbeda signifikan pada periode saat dan setelah terjadinya pelantikan Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Hal ini lebih dikarenakan pada periode setelah peristiwa, nilai ATVA mulai bergerak stabil meskipun sempat mengalami peningkatan yang drastis pada $t+2$ dan $t+3$. Lonjakan ATVA terjadi akibat timbulnya *abnormal return* yang positif dan signifikan pada periode tersebut. Investor yang sebelumnya sempat melakukan aksi *wait and see* dan kemudian baru bertransaksi setelah hari pelantikan, mampu mendorong tingginya volume perdagangan pada periode tersebut. Dan apabila dibandingkan antara ATVA pada periode setelah peristiwa dengan ATVA yang cukup rendah pada t_0 , maka akan terjadi perbedaan ATVA yang bernilai signifikan.

Sedangkan untuk hasil pengujian H7 berbeda dengan hipotesis sebelumnya karena pada periode sebelum dan sesudah peristiwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada nilai ATVA saham. Hal ini dikarenakan tingginya *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menimbulkan dampak yang sama yaitu lonjakan pada volume aktivitas perdagangan saham. Besarnya lonjakan nilai rata-rata TVA yang terjadi pada periode sebelum dan setelah peristiwa juga tidak terlampau berbeda, perbedaan jauh akan terjadi apabila dibandingkan dengan nilai ATVA saat peristiwa yang relatif rendah. Berdasarkan indikator *average trading volume activity* dapat disimpulkan bahwa peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK bereaksi secara positif pada pasar modal Indonesia tetapi tidak dalam jangka waktu yang panjang.

Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi praktis bagi investor di efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah diharapkan melakukan analisis harga saham dengan lebih cermat dan mendalam. Analisis yang dilakukan tidak sebatas analisis teknikal, tetapi juga analisis dengan pendekatan. Faktor fundamental yang perlu diperhatikan adalah seluruh informasi yang langsung maupun tidak langsung mempengaruhi perdagangan. Maka dari itu, investor dituntut untuk lebih peka pada informasi yang muncul kemudian segera melakukan analisis apakah informasi tersebut relevan dengan pasar saham. Penggunaan kedua teknik analisis tersebut akan mampu menghasilkan prediksi yang akurat mengenai harga saham.

Respon yang mungkin terjadi pada pasar saham apabila dihubungkan dengan suatu peristiwa hanya ada dua yaitu positif atau negatif. Pada peristiwa yang dipandang memiliki kandungan informasi yang relevan dan positif bagi pasar, maka informasi tersebut akan direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar karena dapat meningkatkan *return* saham. Untuk menghadapi situasi seperti ini maka investor harus cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar dari biasanya. Sebaliknya, apabila investor memandang suatu peristiwa memiliki muatan informasi yang sifatnya negatif, maka informasi tersebut akan direspon sebagai kabar buruk sehingga berpotensi merugikan pasar. Pada situasi ini investor harus sesegera mungkin untuk mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar, cara ini sering disebut dengan istilah *cut-loss*. Di samping itu, karena reaksi pasar pada terjadinya peristiwa politik lebih bersifat cepat dan sementara, maka investor juga harus tetap berhati-hati pada pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan pada situasi ini pasar dapat dengan cepat membentuk harga keseimbangan baru setelah terjadinya peristiwa. Maka dari itu investor diharapkan melakukan pengamatan yang seksama agar dapat mengambil keputusan tepat dan cepat yang tujuannya adalah mengamankan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Di sekitar tanggal pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK ditemukan *average abnormal return* signifikan positif. Artinya peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang relevan dengan pasar saham. Pelantikan kabinet juga tergolong informasi yang direspon para pelaku pasar sebagai *good news* karena dapat menghasilkan keuntungan bagi investor.
2. Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK tidak menyebabkan reaksi pada *average abnormal return*. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan signifikan pada nilai AAR periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa. Maka dari itu, reaksi pasar saham yang terjadi ketika peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.
3. Peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK terbukti menimbulkan reaksi pasar yang signifikan pada *average trading volume activity*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan ATVA pada periode sebelum-saat dan saat-setelah saja, tetapi tidak terjadi pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Dari kesimpulan yang ada, maka peneliti memberikan beberapa saran diantara lain:

1. Bagi Investor
Investor diharapkan bisa lebih cermat dan tidak terburu-buru dalam melakukan transaksi saham pada saat terjadi peristiwa politik yang sifatnya nasional. Karena pada peristiwa politik harga saham cukup fluktuatif dan reaksi yang ditimbulkan bersifat sementara sehingga cukup beresiko bagi investor.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada peristiwa politik berskala nasional. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan peristiwa yang berskala lebih luas baik itu regional ataupun internasional.

Selain itu, pada penghitungan *expected return*, penelitian ini menggunakan metode *market model*. Maka dari itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan metode yang berbeda seperti *mean adjusted model* dan *market adjusted model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anto Dajan, 1987, *Pengantar Metode Statistik*, Jilid II, LP3ES, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2014, *Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ 45 Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015*, Jakarta.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan, 2000, *Trading Volume and Cross Autocorrelations in Stock Return*, The journal of finance, Vol IV. No.2, Hal 913-935.
- Dedy Ananto, 2014, *Pengaruh Pemilu Legislatif Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Jakarta Islamic Index (Studi Kasus pada Peristiwa Pemilu Legislatif 09 April 2014)*. Skripsi Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Yogyakarta.
- Fama, Eugene F, 1970, *Efficient market: A review of theory and empirical work*, Journal of Finance, 25 (2): 383-417.
- Gujarati, Damodar, 2007, *Dasar-dasar Ekonometrika*, (Terjemahan), Diterjemahkan oleh Mangunsong, 2007, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Hariyo Subekti Utomo Prasajo, 2012, *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk dalam LQ 45)*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- I Wayan Suarjana, 2011, *Pengaruh Kebijakan Pemerintah dalam Menurunkan Harga BBM Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar.
- Indra Primastono, 2006, *Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman*

- Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
- Jogiyanto Hartono, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 5*, BPFE, Yogyakarta.
- Johana Indarti, 2003, *Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study: Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham LQ 45)*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Konchitchki, Yaniv, and Daniel O'Leary 2011, *Event Study Methodologies in Information System Research*, International Journal of Accounting Information System, California.
- Laksmi Swastika Wardhani, 2013, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, 1998, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*, Kelola Vol. VII No. 18 Hal 137-153.
- MacKinley, A. Craig, 1997, *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature, Vol. XXXV (March 1997), Hal 13-39.
- Rianti Setyawasih, 2007, *Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal*, Jurnal Optimal, Vol. 1 No. 1, Maret 2007, hal 52-58.
- Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Sekaran, Uma, 2006, *Metode Penelitian Bisnis*, (Terjemahan), Diterjemahkan oleh Yon Kwan, 2006, Edisi 4 Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Suad Husnan, 2005, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi 3, CV. Alfabeta, Bandung.
- Sutrisno, 2000, *Manajemen Keuangan*, Ekonosia, Yogyakarta
- Teddi Pronayuda, 2006, *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu*, Skripsi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Temmy Purboyono, 2001, *Pengaruh Peristiwa Politik Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.
- Treisye Ariance 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*, Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V, Hal 273-285.
- Yahoo Finance, 2014, *Historical Price JKSE*, (Online), (finance.yahoo.com, diakses 12 Desember 2014).