

**PERILAKU HARGA SAHAM  
(STUDI DAMPAK RESHUFFLE KABINET INDONESIA BERSATU  
TERHADAP RETURN SAHAM LQ 45  
DI BURSA EFEK JAKARTA)**

*Oleh: Gunistiyo*

**ABSTRAK**

Studi ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan abnormal return saham dari perusahaan industri perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta antara sebelum dan sesudah reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu.

Data-data yang digunakan pada penelitian ini bersifat data sekunder, dan pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Data-data harga penutupan harian, indeks pasar (IHSG) harian diperoleh dari data base BEJ yang diakses melalui internet. Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan suatu periode peristiwa (*event period*) yang sering juga disebut periode jendela (*event windows*). Analisis data dilakukan dengan *technical analysis*, yang meliputi analisis reaksi pasar, analisis koreksi beta dan uji beda rata-rata.

Hasil studi menunjukkan bahwa reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu ditanggapi secara positif oleh pasar, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks harga saham gabungan, akan tetapi reaksi yang terjadi tidak besar, sehingga reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tidak mengakibatkan perubahan return saham pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Ini mengakibatkan tidak adanya perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu. Ini berarti juga bahwa reaksi investor terhadap reshuffle kabinet Indonesia Bersatu biasa saja.

Implikasi dari penelitian ini adalah Adanya peristiwa politik seperti reshuffle kabinet perlu diantisipasi oleh investor, hal ini karena reshuffle kabinet mengakibatkan reaksi positif pada indeks harga saham gabungan. Meskipun reaksinya tidak nyata, tetapi peristiwa yang terkait dalam bidang perekonomian nasional perlu dipelajari dan calon investor perlu mempertimbangkan informasi secara jelas atas suatu peristiwa jika akan melakukan pembelian atau penjualan saham. Lebih utama jika investor mengetahui sebab dan akibat atas suatu peristiwa dan cara mengantisipasinya. Calon investor perlu memperoleh informasi secara jelas sehingga dapat memperkirakan adanya perubahan pada harga saham.

**Kata kunci:** return saham, koreksi beta.

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pergantian tim ekonomi dalam Kabinet Indonesia Bersatu ini direspon positif oleh pasar. Hal ini dapat diketahui dari adanya peningkatan

indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan indeks harga saham di Bursa Efek Jakarta dari satu minggu sebelum pengumuman reshuffle kabinet sampai satu minggu sesudah reshuffle kabinet dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan indeks harga saham di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah reshuffle kabinet tanggal 5 Desember tahun 2005

No	Tanggal	IHSG	Perubahan
t <sub>5</sub>	28/11/2005	1.081,06	0,0062
t <sub>4</sub>	29/11/2005	1.082,28	0,0011
t <sub>3</sub>	30/11/2005	1.096,64	0,0133
t <sub>2</sub>	01/12/2005	1.096,37	-0,0002
t <sub>1</sub>	02/12/2005	1.119,42	0,0210
t <sub>0</sub>	05/12/2005	1.120,58	0,0010
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	1.123,44	0,0026
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	1.151,36	0,0249
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	1.158,32	0,0060
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	1.160,07	0,0015
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	1.175,01	0,0129

Sumber : jsx. co.id

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui setelah tanggal 5 Desember indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta selalu mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan adanya optimisme pasar untuk berkembang, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan meningkatkan indeks harga saham gabungan. Adanya pengumuman reshuffle kabinet ini merupakan informasi yang penting bagi perdagangan di lantai bursa, karena salah satu ciri pasar modal yang efisien adanya informasi yang mudah menyebar dan menjadi faktor penyebab timbulnya transaksi.

Kajian peristiwa digunakan untuk mengukur dampak kegiatan ekonomi pada perusahaan dengan anggapan bahwa peristiwa itu akan tercermin pada perdagangan harga saham. Kajian ini menitikberatkan pada bagaimana harga saham merespon informasi suatu kegiatan selama pemberitaan kepada publik. Laju reaksi harga saham terhadap informasi yang disampaikan selama pemberitaan apakah akan berlangsung secara searah ataukah secara terbalik.

Pengujian terhadap masuknya informasi baru yang dapat mempengaruhi reaksi pasar merupakan suatu bentuk pengujian *event study*. Pengujian *event study* pada awalnya lebih terfokus pada peristiwa-peristiwa

internal perusahaan, seperti laporan tahunan, pengumuman deviden, *stock split* dan sebagainya. Namun sekarang aplikasi terhadap metode *event study* telah mengalami suatu perkembangan, di mana pengujiannya tidak terbatas pada *corporate event* saja, namun telah menyentuh pula aspek makro ekonomi bahkan politik hingga keuangan (Suryawijaya, 1998).

Bursa Efek Jakarta (BEJ) tergolong pada bursa yang tipis (*thin market*) di mana masih banyak terdapat perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang berkembang (*emerging market*), sehingga beta yang terjadi masih terdapat bias (Hartono dkk, 1999). Penelitian ini mencoba memasukkan model koreksi bias beta untuk menindaklanjuti apa yang telah dilakukan oleh Hartono (1999), sedangkan *event* yang dipilih adalah peristiwa yang bersifat makro ekonomi yaitu reshuffle kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Desember tahun 2005.

## **B. Perumusan Masalah**

Permasalahan yang dipecahkan dalam penelitian ini adalah apakah ada perbedaan abnormal return saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu?

## **C. Pembatasan Masalah**

Pada penelitian ini harga saham yang diteliti adalah harga saham dari perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 Bulan November tahun 2005. Peristiwa yang diamati dibatasi pada peristiwa reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Desember tahun 2005. Periode pengamatan dibatasi dari lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman reshuffle Kabinet.

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Untuk menganalisis perbedaan abnormal return saham dari perusahaan industri perbankan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta antara sebelum dan sesudah reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu.

### **2. Manfaat Penelitian**

- a. Bagi investor, dapat memperoleh informasi yang baik untuk menentukan/memutuskan pembelian atau penjualan saham pada harga yang wajar di masa mendatang apabila terjadi peristiwa-peristiwa besar.
- b. Peneliti, dapat memberikan tambahan acuan untuk penelitian-penelitian berikutnya yang sejenis.

#### **E. Hipotesis Penelitian**

Diduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara AR (*Abnormal Return*) saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sebelum dengan sesudah pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.

## **II. METODE PENELITIAN DAN ANALISIS**

### **A. Metode Penelitian**

#### **1. Jenis Penelitian**

Penelitian ini adalah merupakan studi peristiwa reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dengan menggunakan analisis data sekunder.

#### **2. Sasaran Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan termasuk dalam indeks LQ 45.

#### **3. Pengumpulan Data**

Data-data yang digunakan pada penelitian ini bersifat data sekunder, dan pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Data-data harga penutupan harian, indeks pasar (IHSG) harian diperoleh dari data base BEJ yang diakses melalui internet.

#### **4. Populasi dan sampel**

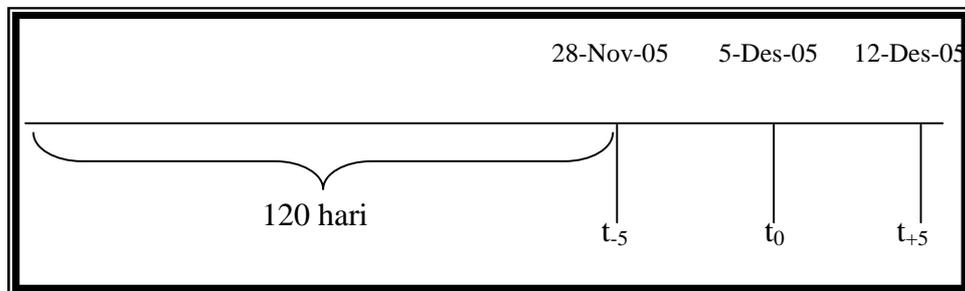
Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta pada bulan November tahun 2005, sebanyak 45 perusahaan. Ukuran sampel dalam penelitian ini menggunakan metode Gay (Husein Umar; 2000), yaitu untuk populasi relatif kecil digunakan ukuran sampel minimal 20 persen. Dalam penelitian ini digunakan 30 perusahaan (66,67 persen), sehingga dengan 30 perusahaan tersebut sudah

memenuhi syarat minimal sampel. Penarikan sampel dilakukan dengan metode probability sampling, yaitu *simple random sampling*.

#### 5. Periode Pengamatan

Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan suatu periode peristiwa (*event period*) yang sering juga disebut periode jendela (*event windows*). Dalam penelitian ini menggunakan satu jendela, yaitu peristiwa reshuffle kabinet Indonesia Bersatu terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005. Pengamatan dilakukan terhadap periode sebelum reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dari tanggal 28 November tahun 2005 sampai dengan tanggal 4 Desember tahun 2005 dan periode sesudah reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 6 Desember tahun 2005 sampai dengan 12 Desember tahun 2005.

Periode estimasi yang digunakan untuk menentukan *expected return* adalah selama 120 hari yaitu diperhitungkan dari  $t_{-120}$ . Periode tersebut diperhitungkan pada hari-hari aktif perdagangan di Bursa Efek Jakarta, yaitu 120 hari sebelum pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.



Gambar 2. Periode Waktu Penelitian di BEJ

### B. Metode Analisis

Analisis data dilakukan dengan *technical analysis*, yaitu analisis yang dilakukan dengan cara memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu-waktu yang lalu (Suad Husnan, 1996). *Technical analysis* ini dilakukan dengan cara mengabaikan faktor-faktor fundamental seperti data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 1998).

#### 1. Analisis Reaksi Pasar

Untuk melihat reaksi pasar digunakan *return* sebagai ukuran perubahan harga. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* saat ini (*real return*) terhadap *expected return*. Jika *abnormal return* beberapa periode digabungkan akan diperoleh *cummulative abnormal return* (CAR) atau dengan kata lain :

$$CAR = \sum AR_{it}$$

*Abnormal return* diperoleh dari :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana :  $AR_{it}$  = *Abnormal return* perusahaan ke-i pada periode ke-t

$R_{it}$  = *Return* perusahaan ke-i pada periode ke-t

$E(R_{it})$  = *Expected return* perusahaan ke-i pada periode ke-t

*Return* perusahaan ke-i pada periode ke-t dapat diperoleh dari :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$P_{it}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode ke-t

$P_{it-1}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t-1

Sementara itu nilai *expected return* diperoleh dengan menggunakan *market model* sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

Keterangan :

$\beta_i$  = Beta perusahaan ke-i

$\alpha_i$  = Konstanta

$R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode ke-t

$\varepsilon_i$  = Kesalahan acak

## 2. Koreksi Beta

Seperti telah dikatakan di muka bahwa BEJ merupakan pasar modal yang tipis, di mana masih banyak terdapat perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang berkembang (*emerging market*), sehingga beta yang terjadi masih terdapat bias (Hartono dkk, 1999). Dalam penelitian *event study* dan penelitian lain yang jika menggunakan

beta yang bias dalam menganalisis, maka hasilnya akan bias, sehingga beta yang bias ini perlu dikoreksi terlebih dahulu (Bartholdy dan Riding, 1994).

Penelitian ini mencoba memasukkan model koreksi bias beta untuk menindaklanjuti apa yang telah dilakukan oleh Hartono (1999). Hal ini menyebabkan ketidaksinkronan antara *return* saham dengan indeks pasar, sehingga menyebabkan perhitungan beta menjadi bias. Jika dijadikan dasar untuk menganalisis maka hasilnya pun akan bias (Hartono, 1999; Bartholdy dan Riding, 1994). Untuk itu dalam penelitian ini akan dilakukan koreksi bias pada beta sebelum digunakan untuk memprediksi *return*. Dalam hal ini model yang digunakan mengacu pada penelitian Hartono yaitu menggunakan model Flower dan Rorke (1983) dengan menggunakan satu periode mundur (*lag time*) dan satu periode maju (*lead time*) dengan tahapan sebagai berikut :

- a. Mengoperasikan persamaan regresi antara  $R_{it}$  dan  $R_{mt}$  :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial antara  $R_{mt}$  dan  $R_{mt-1}$  sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_i$$

- c. Menghitung bobot yang digunakan sebesar :

$$w = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2\rho_1}$$

- d. Menghitung beta yang sudah dikoreksi dari saham ke-i yang merupakan penjumlahan koefisien regresi dengan bobot :

$$\beta_i = w \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + w \cdot \beta_i^{+1}$$

Sementara return diperoleh dari :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

### 3. Uji Signifikansi

Dalam rangka menguji hipotesis yang ditetapkan digunakan alat uji yaitu uji t beda rata-rata. Uji t ini digunakan untuk menguji perbedaan

rata-rata AR (*Abnormal Return*) antara sebelum dan sesudah kejadian (*event*) yang terjadi dengan prosedur sebagai berikut:

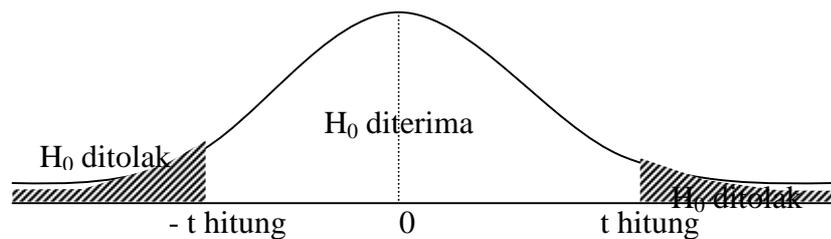
a. Formulasi  $H_0$  dan  $H_a$

$H_0 : X_1 = X_2$  Tidak ada perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman atau pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.

$H_1 : X_1 \neq X_2$  Ada perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman atau pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

b. Tingkat signifikansi 2 arah (*two tailed test*) dengan  $\alpha = 0,05$  (*level of confidence 95 persen*) dengan *degree of freedom* (df) sebesar  $n_1 + n_2 - 2$ .

c. Kriteria pengujian



Gambar 4. Daerah Penolakan  $H_0$  uji t beda dua rata-rata

$H_0$  diterima jika  $- t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

$H_0$  ditolak jika  $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

d. Rumus Uji t

Keterangan:

$\bar{X}_1 =$  Rata-rata abnormal return sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$\bar{X}_2 =$  Rata-rata abnormal return sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$S_1 =$  Simpangan baku abnormal return sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$S_2 =$  Simpangan baku abnormal return sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$n_1$  dan  $n_2 =$  ukuran sampel

e. Kesimpulan

Hipotesis penelitian diterima jika  $H_0$  ditolak

Hipotesis penelitian ditolak jika  $H_0$  diterima

### III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah diketahui nilai beta hasil koreksi selanjutnya digunakan untuk menghitung *abnormal return*, yaitu selisih antara return individu dengan *expected return*. Hipotesis menyatakan Diduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara AR (*Abnormal Return*) saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sebelum dengan sesudah pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu. Pengujian ini dilakukan dari sebelum reshuffle kabinet Indonesia bersatu  $H_{-5}$  sampai dengan sesudah reshuffle kabinet Indonesia bersatu  $H_{+5}$ . Abnormal return yang digunakan adalah *cummulative abnormal return*. Hasil perhitungan abnormal return sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 2.

Pada tabel 2 dapat diketahui *cummulative abnormal return* pada tiap perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu cenderung berbeda. Hal ini ditunjukkan rata-rata *cummulative abnormal return* sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0023, sedangkan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0081. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.

Sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu *cummulative abnormal return* yang terbesar adalah pada PT Bank Niaga Tbk sebesar 0,0843, sedangkan yang terkecil pada sebesar -0,0764, yaitu pada PT Jakarta International Hotel & Development Tbk. Sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu *cummulative abnormal return* yang terbesar adalah pada PT Bank Permata Tbk sebesar 0,2048, sedangkan yang terkecil pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk sebesar -0,1094.

Tabel 2. *Cummulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu pada perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta

No.	Perusahaan	Sebelum reshuffle Kabinet	Sesudah reshuffle kabinet
1	PT Bank Central Asia Tbk	-0,0168	-0,0069
2	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0,0027	-0,0244
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	-0,0328	-0,0270
4	PT Bank Mandiri Tbk	0,0752	0,1264
5	Bakrie and Brother Tbk	-0,0540	0,1286
6	PT Bank Niaga Tbk	0,0843	0,0169
7	PT Bank International Indonesia Tbk	-0,0193	0,0149
8	PT Bank Permata Tbk	-0,0256	0,2048
9	PT Barito Timber Pacifik Tbk	0,0160	-0,0181
10	PT Bumi Resource Tbk	-0,0343	0,0580
11	PT Citra Marga Nusaphala Tbk	-0,0038	-0,0230
12	PT Energi Mega Persada Tbk	0,0137	-0,0846
13	PT Gudang Garam Tbk	-0,0019	-0,0082
14	PT Gajah Tunggal Tbk	-0,0107	0,0461
15	PT International Nickel Tbk	-0,0150	0,0442
16	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,0001	0,0146
17	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0,0004	-0,0448
18	PT Indosat Tbk	0,0143	-0,0495
19	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	-0,0764	0,0545
20	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	-0,0501	0,0015
21	PT Kalbe Farma Tbk	-0,0139	-0,0197
22	PT Bank Lippo Tbk	-0,0276	-0,0739
23	PT London Sumatera Tbk	-0,0129	-0,1010
24	PT Medco Energi International Tbk	0,0472	-0,0041
25	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0,0216	-0,1094
26	PT Telkom Tbk	-0,0084	-0,0127
27	PT Unilever Tbk	0,0080	-0,0481
28	PT Timah Tbk	0,0352	0,0712
29	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	-0,0109	0,0929
30	PT Bank Pan Indonesia Tbk	0,0262	0,0222
	Maksimal	0,0843	0,2048
	Minimal	-0,0764	-0,1094
	Rata-rata	-0,0023	0,0081

Untuk menguji perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu digunakan uji t beda rata-rata. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada lampiran 95. Hasil uji t tersebut diperoleh t hitung sebesar -0,7274. Nilai t tabel  $\alpha=0,05$  df:  $(30 + 30-2) = 58$  sebesar 2,0017. Jadi t hitung  $<$  t tabel, sehingga t hitung berada di daerah penerimaan  $H_0$ , artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu, sehingga hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan antara AR (*Abnormal Return*) saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sebelum dengan sesudah pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu ditolak.

#### **IV. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

##### **A. Kesimpulan**

Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu ditanggapi secara positif oleh pasar, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks harga saham gabungan, akan tetapi reaksi yang terjadi tidak besar, sehingga reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tidak mengakibatkan perubahan return saham pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hal ini mengakibatkan tidak adanya perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu. Hal ini berarti reaksi investor terhadap reshuffle kabinet Indonesia Bersatu biasa saja.

##### **B. Implikasi**

Adanya peristiwa politik seperti reshuffle kabinet perlu diantisipasi oleh investor, hal ini disebabkan reshuffle kabinet mengakibatkan reaksi positif pada indeks harga saham gabungan. Meskipun reaksinya tidak nyata, tetapi peristiwa yang terkait dalam bidang perekonomian nasional perlu dipelajari dan calon investor perlu mempertimbangkan informasi secara jelas atas suatu peristiwa jika akan melakukan pembelian atau penjualan saham. Lebih utama jika investor mengetahui sebab dan akibat atas suatu peristiwa dan cara mengantisipasinya. Calon investor perlu memperoleh informasi secara jelas sehingga dapat memperkirakan adanya perubahan pada harga saham.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ahmad, Kamaruddin; 1996, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Bartholdy, Jan & Riding, Alan, 1994, Thin Trading And The Estimation Of Betas : The Efficacy of Alternatif Techniques, *Journal of Financial Research*, vol XVII, no 2 Summer : 241-254.
- Brigham & Gapenski (1996). *Intermediete Financial Management*. Harcourt College Publishers.

- Elton, E.J. and Gruber M.J., 1994, *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, Fifth Edition, John Wiley & Sons.
- Fabozzi, F.J., 1995, *Manajemen Investasi*, Edisi Indonesia, Salemba Empat, Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto, dan Suriyanto, 1999, *Bias di Beta Sekuritas dan Koreksinya di Pasar Modal Sedang Berkembang : Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta*, Seminar nasional dan Hasil-hasil Penelitian Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis V, 1-20.
- Husein Umar, 2000. *Perilaku Konsumen dan Riset Pemasaran*. Gramedia Pustaka Utama Jakarta
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- , 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Gramedia Pustaka Utama Jakarta
- Sartono, Agus, 1997, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Setiaatmaja, Lukas, 1994, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta.
- Sharpe, W.F, Alexander, G.I, and Bailey, J.V, 1995, *Investment*, Fifth Edition, Prentice Hall Interbational.
- Suad Husnan, Hanafi, Mamduh M., dan Wibowo Amin, 1996, *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Kelola No. 11/V : 110-125.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPPAPM YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suryawijaya, Marwan A., dan Setiawan, Faizal A., 1998, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*, Kelola No. 18/VII, 137-153.
- Weston, J.F. & Copeland, T.E., 1992, *Managerial Finance*, 9<sup>th</sup> edition, The Dryden Press.