

# REAKSI PASAR PADA PENGUMUMAN PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA TAHUN 2014

Melli Zukri, Husaini, Lisa Martiah NP

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu*

---

## Abstract

The purpose of this study is to examine whether president and vice president events of the Constitutional Court's verdict on the winner of the presidential election in 2014 influence the Indonesian capital market activities.

The sample of this study is The Indonesian stock exchange listed companies that classified as LQ45 companies. The analysis used one simple t-test, and one way anova.

These results indicate that (1) there is not significant abnormal return and trading volume activity are significantly around the events for all companies listed on the LQ-45 (2) there is no difference abnormal return and trading volume activity significantly around the occurrence of events verdict announcement by the president and vice president of the Constitutional Court on the supporting company Joko Widodo, Prabowo and neutral. The average abnormal return as a whole, before and after the event is negative. While positive only when the incident occurred. While on the average trading volume as a whole, before and after the event is negative.

Key words : Presidential Election, Event study, abnormal return, trading volume

---

## 1. Pendahuluan

Dewasa ini, khususnya di Indonesia, peristiwa non ekonomi (politik) tampaknya timbul reaksi yang terjadi dalam pasar modal. Peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas dan kinerja perekonomian suatu negara. Ada beberapa peristiwa politik yang cenderung memperoleh respon yang besar dari para pelaku pasar, seperti kudeta, pergantian rezim, pemilihan presiden, dan kerusuhan (Suryawijaya dan Setiawan, 1998, h.138 ); dan Indonesia termasuk dalam negara yang memiliki kategori beresiko sangat tinggi (Sunarto,2000, h.63).

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk mengetahui pengaruh peristiwa politik terhadap reaksi pasar modal, Purboyono, Temmy (2001, h. 3) melakukan penelitian terhadap hubungan antara pemilihan presiden Amerika dan return saham industri perdagangan. Penelitian lain mengenai reaksi pasar modal terhadap reunifikasi Jerman, menyimpulkan bahwa informasi reunifikasi Jerman baik yang termasuk kategori berita baik atau berita buruk menyebabkan investor melakukan revisi terhadap perkiraan return yang akan diperoleh dengan investasi mereka (Sultan, 1995). Abrahamson dan Eric (1996) juga melakukan penelitian pengaruh surat presiden terhadap pemegang saham.

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa politik dilakukan oleh Asri dan Setiawan (1998) terhadap peristiwa 27 Juli 1996 dan reaksi harga saham terhadap pengunduran diri Soeharto oleh Mutamimah (1999), dan reaksi pasar modal Indonesia terhadap Pemilu 2004 (Pemilu Presiden dan Wakil Presiden langsung pertama) oleh Asmita (2005), pada umumnya menunjukkan adanya indikasi bahwa peristiwa politik tersebut direspon oleh investor dan mempengaruhi aktivitas pasar modal seperti harga saham yang memberikan abnormal return, maupun peningkatan terhadap frekuensi dan volume perdagangan.

Penulis sangat tertarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik yang terjadi di Indonesia. Memasuki tahun 2014, Indonesia menghadapi serangkaian agenda kegiatan politik yang padat. Untuk pertama kalinya, Indonesia melaksanakan Pemilihan Umum ( Pemilu) secara langsung untuk memilih presiden dan wakil presiden dengan 2 (dua) orang calon yang didukung oleh bebarapa perusahaan di LQ-45. Pemilu presiden dan wakil presiden tahun 2014 pemenangnya diputuskan pada sidang Mahkamah Konstitusi tanggal 21 Agustus 2014, dimana pada waktu pencalonan terdapat beberapa perusahaan pendukung masing-masing calon yang sangat berpengaruh terhadap pasar modal di Indonesia diantaranya; a) perusahaan yang mendukung Prabowo Subianto sebagai calon presiden Republik Indonesia tahun 2014, b) perusahaan yang mendukung Joko Widodo sebagai calon presiden Republik Indonesia tahun 2014, dan c) perusahaan yang tidak mendukung keduanya sebagai calon presiden Republik Indonesia tahun 2014.

Sebelum dimulai pencalonan Jokowi, Sekjen PDIP Tjahyo Kumolo mengatakan ada sekitar 60 pengusaha menemui Ketua Umum PDIP Megawati di kantor DPP PDIP Lenteng Agung Jakarta Selatan. Acara di gelar berdasarkan permintaan para pengusaha yang bergerak di berbagai bidang tersebut yang awalnya ada sekitar 75 orang pengusaha yang datang hanya 60 orang. Ketua Balitbang PDIP Kwik Kian Gie terang-terangan mengatakan bahwa PDIP harus menjelaskan hubungan Jokowi dengan 9 Taipan Cina orang terkaya di Indonesia. Nama-nama pengusaha keturunan Cina, yang mendukung pasangan calon presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla yang diusung PDIP dalam Pemilu Presiden 2014 sebagai berikut.

Tabel 1.1. Taipan Yang Mendukung Capres Joko Widodo

NO	NAMA	NAMA GROUP PERUSAHAAN
1	Sofyan Wanandy	Gemala Group
2	Tahir	Mayapada Group
3	Rusdi Kirana	Lion Air Group
4	Jacob Soetoyo	Gesit Group
5	James Riyadi	Lippo Group
6	Anthony Salim	Salim Group
7	Tommy Winata	Artha Graha
8	Edward Soeryadjaya	Ortus Group
9	Robert Budi Hartono	Djarum Group

Data diolah sumber: kompas.com (13 Maret 2014)

Penelitian ini dikembangkan untuk menguji pergerakan harga saham yang dilihat dari ada tidaknya signifikansi abnormal return yang terjadi pada hari-hari disekitar peristiwa politik yaitu pada putusan Mahkamah Konstitusi tentang penentuan pemenang pemilu presiden 2014 . Menguji apakah ada perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah terjadinya putusan Mahkamah

Konstitusi dan menguji apakah rangkaian peristiwa di Mahkamah Konstitusi tahun 2014 tersebut mempengaruhi aktivitas volume perdagangan di BEI atau tidak. Selain itu, penelitian ini juga dikembangkan untuk menguji apakah abnormal return yang terjadi diseperti peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi tersebut memiliki perbedaan pada seluruh perusahaan di LQ-45 , perusahaan pendukung Prabowo, perusahaan pendukung Jokowi, dan perusahaan yang tidak mendukung kedua calon presiden bersangkutan. Dari Peristiwa tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan Judul “ Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2014”

Berdasarkan latar belakang masalah yang tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris: 1). reaksi pasar modal terhadap seluruh perusahaan yang dilihat melalui parameter abnormal return saham di sekitar peristiwa jangka waktu pengumuman putusan MK.. 2). reaksi pasar modal terhadap seluruh perusahaan yang dilihat melalui parameter trading volume activity di sekitar jangka waktu pengumuman putusan MK. 3). reaksi pasar modal terhadap perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan netral yang dilihat melalui perbedaan rata - rata abnormal return di sekitar peristiwa jangka waktu pengumuman putusan MK. 4). reaksi pasar modal terhadap perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan netral yang dilihat melalui perbedaan trading volume activity di sekitar peristiwa jangka waktu pengumuman putusan MK.

## **2. Tinjauan Pustaka**

### *2.1. Teori Pensinyalan (Signalling Theory)*

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Wolk L Dodd (2008), Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Para pelaku pasar modal selalu berusaha untuk mencari informasi yang dianggap relevan dengan kondisi pasar modal dalam rangka melakukan pengambilan keputusan untuk investasi mereka. Informasi yang diterima para pelaku pasar modal dan akan mempengaruhi harga saham, biasanya sudah terefleksikan didalam harga saham. Untuk itu para pelaku yang berpartisipasi dalam pasar modal selalu melihat kedepan dan mengantisipasi semua informasi yang dianggap penting. Namun perlu disadari, bahwa tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Oleh karena itu para pelaku pasar modal harus dapat secara tepat memilah- milah informasi-informasi yang layak (relevan) untuk dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusannya.

Keputusan investasi yang diambil pelaku pasar modal menggabungkan berbagai informasi yang mereka diterima, baik informasi akuntansi internal maupun eksternal. Semua informasi yang dianggap relevan dalam mempengaruhi harga sekuritas dapat digunakan pelaku pasar modal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Tingkat harga sekuritas merupakan hasil dari sejumlah faktor ekonomi umum, termasuk tingkat bunga, tingkat inflansi dan harapan mengenai kondisi ekonomi secara umum, walaupun setiap sekuritas dapat terpengaruh dengan cara yang berlainan oleh faktor-faktor tersebut ( Hendriksen, 2000, h. 180).

## 2.2. Hipotesis Pasar Efisien

Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (capital market) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal (abnormal return), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "stock prices reflect all available information". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga asset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang asset atau sekuritas tersebut.

Gumanti & Utami (2002) menyebutkan bahwa salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (Efficient-Market Hypothesis) oleh Fama di tahun 1970, suatu konsep pasar efisien yang pertama kali di temukan oleh para ahli. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa yang terjadi tergantung pada kekuatan efisiensi suatu pasar. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia dalam pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut dapat terefleksi dalam harga saham (Asri dan Setiawan, 1998, h.141).

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (information in past stock prices), (2) semua informasi yang ada termasuk informasi public (all public information), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (all available information including inside or private information). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Efficient Market Theory (EMT) atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa di mana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep ini mengemukakan bahwa pemodal selalu memasukkan unsur informasi yang mereka terima dalam keputusannya, sehingga harga yang berlaku di pasar merupakan refleksi dari informasi yang diterima (Ang, 1997, h.175). Berdasarkan informasi yang tersedia pada suatu pasar bursa, EMT dibagi dalam 3 bentuk :

1. Bentuk lemah (weak form)

Pasar yang harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu, sehingga nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang atau mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Bentuk semi kuat (semi-strong form)

Pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, sehingga memungkinkan suatu kelompok investor untuk memperoleh keuntungan yang tidak normal. Dengan demikian pasar akan beraksi secara cepat setelah menerima informasi.

3. Bentuk kuat (strong form)

Pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi, termasuk informasi yang bersifat private. Pasar bentuk ini tidak memungkinkan suatu kelompok investor untuk memperoleh keuntungan tidak normal.

### 2.3. Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989, h. 36). Sedangkan menurut Jogiyanto (2012:392) menjelaskan bahwa studi peristiwa (event study) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi Studi Peristiwa dapat digunakan untuk melihat reaksi yang diberikan pasar modal melalui pendekatan pergerakan harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu.

Reaksi pasar dalam event study ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari satu ataupun sekelompok sekuritas. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep abnormal return. Suatu peristiwa atau pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return kepada pasar.

### 2.4. Abnormal Return dan Expected Return

Reaksi pasar akibat terjadinya suatu peristiwa biasanya mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya abnormal return. Abnormal return atau excess return ini merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return. Normal return merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (actual return) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return). Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return estimasi umumnya merupakan periode terjadinya peristiwa (Jogiyanto, 2012, h.416). Brown & Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa expected return dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

1. Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata – rata (mean-adjusted model) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period).

2. Market Model

Model pasar (market model) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

3. Market-adjusted Model

Model disesuaikan pasar (market-adjusted model) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

### 2.5. Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter

pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Jika pasar modal memberikan reaksi suatu informasi, maka terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Suryajaya dan Setiawan, 1998 : 142).

### 3. Metode Penelitian

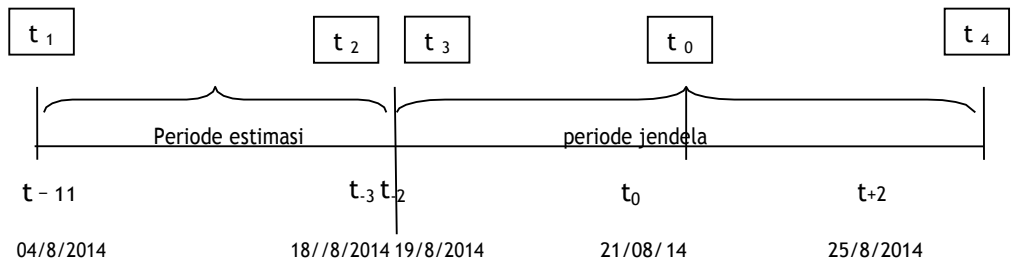
Penelitian ini menggunakan metode penilitan event study yang berfokus pada pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010, h. 555). Event study dalam penelitian ini mengambil rangkaian peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi atas sengketa pemilu presiden tanggal 21 Agustus tahun 2014. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan tipe data eksternal yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 3.1. Definisi Operasional Variabel Penilitan

Untuk menghindari ketidak jelasan makna variabel-variabel yang dianalisis, maka diberikan uraian sebagai berikut, bahwa Identifikasi peristiwa dan periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menguji peristiwa-peristiwa politik yang terjadi dalam negeri yang diyakini memiliki kandungan informasi yang berarti bagi pasar melalui pengamatan-pengamatan pada periode rangkaian peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi pemilihan presiden tahun 2014.

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Periode Estimasi (Estimation Period) dan Jendela Peristiwa (Event Window). Periode estimasi selama 11 hari (dari t1 sampai t2 sebelum hari peristiwa). Jendela peristiwa selama 5 hari, terdiri dari: t3 (pre- event, 2 hari sebelum peristiwa), t0 (event-day, 0 hari terjadinya peristiwa), t4 (post-event, 2 hari setelah peristiwa). Penentuan jendela peristiwa selama 5 hari berdasarkan pada hari bursa selama 5 hari selama 1 minggu.

Event Study tepatnya hari kamis tanggal 21 Agustus 2014 dan tidak masuk hari libur nasional, kegiatan bursa masih tetap berjalan sehingga pada hari itu harus dimasukkan dalam perhitungan. Penggunaan periode estimasi selama 13 hari untuk menghindari penumpukkan periode waktu penelitian yang saling berdekatan. Penentuan ini telah sesuai dengan yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2000, h.437), yaitu karena keterbatasan sampel, beberapa penelitian menggunakan periode estimasi yang kurang dari 100 hari. Minimum lamanya periode estimasi juga tergantung dari minimum jumlah observasi yang harus digunakan dalam regresi menurut Hanke (1998) adalah sejumlah variabel independennya dikalikan dengan 10 ( Iskandar, 2003 : 23).



Gambar 3.1 Periode estimasi dan periode jendela untuk periode pengamatan 2 (Keputusan MK 21 Agustus 2014)

Keterangan:

- $t_1$  = Peristiwa 13 hari sebelum Putusan MK tgl 21 Agustus 2014
- $t_2$  = Peristiwa 3 hari sebelum Putusan MK tgl 21 Agustus 2014
- $t_3$  = Peristiwa 2 hari sebelum Putusan MK tgl 21 Agustus 2014
- $t_0$  = Peristiwa Putusan MK tgl 21 Agustus 2014
- $t_4$  = Peristiwa 2 hari setelah Putusan MK tgl 21 Agustus 2014

Retrun saham adalah tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang,1997,h.202). Return pasara adalah tingkat reaksi umum terhadap perubahan – perubahan nilai pasar mungkin memiliki korelasi dengan return– return sekuritas (Jogiyanto,2000,h.231). Return saham diperoleh dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan Return pasar diperoleh dari selisih indeks pasar sekarang relatif terhadap indeks pasar sebelumnya.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return ekspektasi menurut Jogiyanto (2000, h.423-424) merupakan return yang harus diestimasi, untuk mengestimasi return ekspektasi digunakan Single Index Market Model (SIMM), yang membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan model ekspektasi mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

Aktivitas volume perdagangan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham harian dan emiten yang dijadikan sampel. Data diambil dari data pergerakan volume perdagangan saham yang dikeluarkan oleh BEI. Sebagai pembanding volume perdagangan saham harian adalah total saham beredar dari emiten tersebut.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini terdiri dari Cumulative Abnormal Return (CAR) Pengukuran variabel dari penelitian ini adalah reaksi pasar yang didapat dari perhitungan return pasar. Cara menghitung return saham yaitu dengan mencari tingkat kembalian saham yang dihitung dari harga hari ini suatu sekuritas dikurangi harga kemarin dibagi harga kemarin.

Perhitungan abnormal return saham menggunakan model yang dikembangkan oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) dalam studinya mengenai efek stock split (mackinlay,1997 dan Peterson,1989). Pengujian signifikansi terhadap abnormal return menggunakan model yang diperkenalkan oleh Jogiyanto (2000, h.453\_454 dan 469- 470). Dengan demikian, maka pengujian hipotesis 1 mengikuti tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung Return Sesungguhnya (Actual return)  $R_{it} = P_{it} - P_{it-1}/P_{it-1}$

Keterangan:

$R_{i.t}$  : 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

2. Menghitung Return Pasar (Market Return)  $R_{mt} = (\ln LQ_{45t} - \ln LQ_{45t-1})/\ln LQ_{45t-1}$

Keterangan:

$R_{mt}$  = Market Return pasar pada periode t

$LQ_{45t}$  = Indeks LQ 45 pada hari ke t

$LQ_{45t-1}$  = Indeks LQ 45 pada hari t-1 hari sebelumnya.

3. Menghitung Return Ekspektasi (Expected Return) setiap saham Menggunakan Single Index

Market Model (SIMM), sebagai berikut:  $E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i.R_{mt}$

$E(R_{it})$  = expected return

$\alpha_i$  = rata-rata kelebihan return saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol.

$\beta_i$  = sensitifitas saham terhadap tingkat pengembalian pasar.

$R_{mt}$  = market return

4. Menghitung Abnormal Return setiap saham

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

$AR_{it}$  = abnormal return saham i pada hari ke t

$R_{it}$  = actual return saham i pada hari ke t  $E(R_{it})$  = expected return saham i pada hari ke t

5. Menghitung Cumulative Abnormal Return

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

$CAR_{it}$  = cumulative abnormal return

$\sum AR_{it}$  = total abnormal return

Average Trading Volume Activity (ATVA)

Pengukuran rata-rata TVA saham menggunakan model yang digunakan dalam penelitian Asri dan Setiawan (1998, h. 145-146) dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan Saham:

$(TVA_{it} = \sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada hari ke } t) / (\sum \text{saham } i \text{ yang beredar})$

$TVA$  = aktivitas volume perdagangan saham

2. Menghitung rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan saham

$ATVA_{it \text{ before}} = \sum ATVA_{it \text{ before}} / n$

$ATVA_{it \text{ after}} = \sum ATVA_{it \text{ after}} / n$

$ATVA$  = rata-rata aktivitas volume perdagangan saham

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel abnormal return dan trading volume activity disekitar pengumuman hasil putusan mahkamah konstitusi Pemilu presiden republik Indonesia tahun 2014. Dalam tabel statistik deskriptif ditunjukkan angka minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata digunakan untuk



menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimum dan minimum memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasanya hasil penelitian. Berikut ini adalah ringkasan hasil analisis statistik deskriptif abnormal return masing-masing variabel penelitian disajikan dalam Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 *Descriptive Statistics Abnormal Return*

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	-1,0553	0,0675	-0,0427	0,16612
ARM2	-0,2549	0,0284	-0,0072	0,04126
ARM1	-0,0997	0,083	-0,0023	0,0233
AR0	-0,0777	0,8156	0,0146	0,12799
ARP1	-0,4042	0,0185	-0,0142	0,06299
ARP2	-0,4016	0,0253	-0,0146	0,06311

Tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa peristiwa pengumuman putusan MK tanggal 21 Agustus 2014 menunjukkan nilai rata-rata yang beragam. Pada hari bursa tanggal 21 Agustus 2014 ( AR0) menunjukkan rata-rata AR positif sebesar 0,0146. AR yang positif ini menunjukkan bahwa secara rata-rata pada hari pengumuman tersebut terdapat peningkatan harga saham 0,0146 atau lebih tinggi 1,46% dari expected return dengan standar deviasi 0,12799. Terlihat bahwa hampir keseluruhan saham perusahaan tidak mengalami perubahan ke arah negatif pada saat pengumuman peristiwa tersebut. Sedangkan jika dilihat pada CAR (-0,0427) artinya turun 4,27% lebih rendah dari expected return dengan standar deviasi (0,16612), sebelum pengumuman (-0,0072, -0,0023) artinya ARM2 turun 0,72% dari expected return, ARM1 turun 0,23% dari expected return standar deviasi (0,04126 dan 0,02330), sesudah pengumuman (-0,0142, -0,0146) artinya ARP1 turun 1,42% lebih rendah dari expected return, ARP2 turun 1,46% lebih rendah dari expected return, dengan standar deviasi (0,06299, 0,06311). Dari rata-rata AR yang negtif ini, diketahui bahwa secara rata-rata terdapat penurunan harga saham pada CAR, sebelum (ARM2,ARM1) dan sesudah (ARP1,ARP2) pengumuman, sedangkan dari standar deviasinya terlihat bahwa hampir keseluruhan saham perusahaan mengalami penurunan.

Berikut ini adalah ringkasan hasil analisis statistik deskriptif terhadap Trading Volume Activity dapat kita lihat pada tabel 4,2 dibawah ini.

Tabel 4.2 *Descriptive Statistics Average Trading Volume Activity*

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CATVA	-0,01451	0,01182	-0,0018	0,00476
ATVAM2	-0,00432	0,00559	-0,0001	0,0015
ATVAM1	-0,00449	0,0059	-0,0003	0,0016
ATVA0	-0,00352	0,00302	-0,0004	0,00106
ATVAP1	-0,00298	0,00567	-0,0003	0,00136
ATVAP2	-0,00586	0,00464	-0,0007	0,00182

Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa CATVA, sebelum pengumuman (ATVAM2, ATVAM1), saat pengumuman (ATVA0) dan sesudah pengumuman (ATVAP1, ATVAP2) menunjukkan rata-rata ATVA yang negatif sebesar: CAR (-0,0018), ATVAM2 (-0,0001), ATVAM1(-0,0003), ATVA0(-0,0004), ATVAP1(-0,0003), ATVAP2(-0,0007) artinya terjadi penurunan CAR (0,18%), ATVAM2 (0,01%), ATVAM1(0,03%), ATVA0(0,04%), ATVAP1(0,03%), ATVAP2(0,07%) dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar dengan standar deviasi masing-masing

(0,00476, 0,00150, 0,00160, 0,00106, 0,00136, 0,00182). Dari data tersebut dapat diketahui bahwa pada Total ATVA, sebelum, saat, sesudah pengumuman peristiwa putusan MK secara rata-rata terdapat penurunan volume perdagangan saham seluruh perusahaan.

#### 4.2. Hasil Penguji Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama digunakan SPSS One sample T Test untuk menganalisis nilai abnormal return saham yang terjadi (sebelum, saat dan setelah) pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi 2014 yang hasilnya memperlihatkan tidak adanya abnormal return yang signifikan diterima oleh investor. Hasil analisis One sample t-test Abnormal Return dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3 8 Hasil Uji *One sample t-test Abnormal Return*

Hari ke	t-hitung	signifikan	Keterangan
CAR	-1,668	0,103	H <sub>1</sub> ditolak baik secara individu maupun kumulatif
ARM2	-1,13	0,265	
ARM1	-0,638	0,527	
AR0	0,74	0,463	
ARP1	-1,465	0,151	
ARP2	-1,495	0,143	

signifikan pada tingkat 5%  
t tabel = 2,023

Tabel 4.3 menyajikan hasil analisis One-Sample T Test pada abnormal return saham yang memperlihatkan tidak adanya abnormal return yang signifikan pada tingkat 5% dan t tabel 2,023. Seluruh perusahaan memiliki tingkat signifikansi (0,103, 0,265, 0,527, 0,463, 0,151, 0,143) lebih besar dari 0,05. Sedangkan dilihat dari t hitung (-1,668, -1,130, -0,638, 0,740, -1,465, -1,495) lebih kecil dari tabel (2,023). Sehingga dapat dijelaskan bahwa peristiwa pengumuman putusan MK tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return saham pada seluruh perusahaan, maka artinya bahwa H<sub>1</sub> ditolak. Berdasarkan hal ini dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada CAR, sebelum pengumuman ( ARM2,ARM1), saat pengumuman (AR0) dan setelah pengumuman(ARP1, ARP2) putusan MK pada seluruh perusahaan.

Hasil pengujian Hipotesis kedua secara lengkap disajikan dalam tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4 8 Hasil Uji *One Sample t-test Trading volume Activity*

Hari ke	t-hitung	Signifikan	Keterangan
CATVA	-2,465	0,018	H <sub>2</sub> Diterima
ATVAM2	-0,635	0,529	H <sub>2</sub> Ditolak
ATVAM1	-1,016	0,315	H <sub>2</sub> Ditolak
ATVA0	-2,258	0,029	H <sub>2</sub> Diterima
ATVAP1	-1,488	0,144	H <sub>2</sub> Ditolak
ATVAP2	-2,612	0,013	H <sub>2</sub> Diterima

signifikan pada tingkat 5%  
t tabel = 2,023

Dari tabel 4.4 diatas diketahui bahwa pengujian terhadap volume perdagangan saham pada seluruh perusahaan selama pengamatan adalah direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dari tingkat

signifikansi: CATVA(0,018), ATVA0(0,029), ATVAP2(0,013) lebih kecil dari 0,05 dan t hitung CATVA(-2,465), ATVA0(-2,258), ATVAP2(-2,612) lebih besar t tabel (2,023). Sedangkan pada sebelum pengumuman (ATVAM2, ATVAM1), sesudah pengumuman ATVAP1) tingkat signifikansi masing-masing(0,529, 0,315, 0,144) lebih besar dari 0,05 dan t hitung (-0,635, -1,016, -1,488) lebih kecil dari t tabel (2,023).

Berdasarkan analisis diatas, dapat diketahui bahwa saham perusahaan yang masuk dalam pengumuman putusan MK yaitu saham yang likuid meskipun tidak ada perbedaan return yang diperoleh. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pasar bereaksi pada CATVA, saat pengumuman (ATVA0) dan dua hari setelah pengumuman (ATVAP2), namun demikian pada ATVAM2 ,ATVAM1 dan ATVAP1 tidak terdapat reaksi pasar.

Dari hasil pengujian abnormal return terhadap perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan yang netral disekitar pengumuman putusan MK menunjukkan hasil yang tidak signifikan seperti terlihat pada tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5 Hasil uji *One way ANOVA H3 Abnormal Return*

Variabel	Perusahaan Pendukung			F	Sig.	Keterangan
	JOKOWI	PRABOWO	NETRAL			
	Mean	Mean	Mean			
CAR	0,0919	0,0195	-0,0211	0,973	0,387	H <sub>3</sub> ditolak
ARM2	-0,0221	0,0213	-0,0014	1,702	0,196	H <sub>3</sub> ditolak
ARM1	0,0055	-0,0067	-0,0061	1,178	0,319	H <sub>3</sub> ditolak
AR0	-0,0044	-0,0132	0,0270	0,311	0,734	H <sub>3</sub> ditolak
ARP1	-0,0368	0,0108	-0,0040	1,426	0,253	H <sub>3</sub> ditolak
ARP2	-0,0341	0,0072	-0,0057	1,053	0,359	H <sub>3</sub> ditolak

Hasil menunjukkan dengan taraf signifikansi CAR(0,387), ARM2(0,196), ARM1(0,319), AR0(0,734), ARP1(0,253), ARP2(0,359) yang lebih besar dari 0,05 dan F hitung CAR(0,973), ARM2(1,702), ARM1(1,178), AR0(0,311), ARP1(1,426), ARP2(1,053) lebih kecil dari Ftabel (3,238). Dapat dilihat bahwa H<sub>3</sub> ditolak artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sekitar peristiwa pengumuman putusan MK antara perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan netral. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Almilia dan Sifa(2006), Santoso dan Shanti (2008), Nafiati dan Mahidin (2013) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antar sesama peserta survey CGPI, yaitu antara peserta yang masuk sepuluh besar dengan peserta yang tidak masuk sepuluh besar. Jika dilihat dari rata-rata abnormal return secara kumulatif perusahaan pendukung Joko Widodo (0,0919) lebih tinggi dari perusahaan pendukung Prabowo Subianto (0,0195) dan netral (-0,0211).

Hasil pengujian dari Hiotesis 4 ini dapat dilihat pada lampiran 11 diperoleh nilai probabilitas antara lain: CATVA (0,894), ATVAM2 (0,528), ATVAM1 (0,555), ATVA0 (0,989), ATVAP1 (0,786), ATVAP2 (0,535) yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05 dan F hitung antara lain: CATVA (0,113), ATVAM2 (0,649), ATVAM1 (0,599), ATVA0 (0,011), ATVAP1 (0,242), ATVAP2 (0,636) lebih kecil dari F tabel (3,238).

Dengan demikian H<sub>4</sub> ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan disekitar pengumuman putusan MK antara perusahaan pendukung Joko Widodo,

perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan yang Netral. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa(2006), Santoso dan Shanti(2008) serta Nafiati dan Mahidin(2013) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan trading volume activity yang signifikan pada saat pengumuman putusan CGPI antar perusahaan sampel. Jika dilihat dari rata-rata Trading Volume Activit secara kumulatif perusahaan pendukung Joko Widodo (-0,0017) lebih tinggi dari perusahaan pendukung Prabowo Subianto (-2,0E-4) dan netral (-0,0019).

Tabel 4.6 Hasil Uji *one Way ANOVA Trading Volume Activity*

Variabel	Perusahaan Pendukung			F	Sig.	Keterangan
	JOKOWI	PRABOWO	NETRAL			
	Mean	Mean	Mean			
CATVA	-0,0017	-2,00E-04	-0,0019	0,113	0,894	H <sub>4</sub> ditolak
ATVAM <sub>2</sub>	0,0001	0,0006	-0,0003	0,649	0,528	H <sub>4</sub> ditolak
ATVAM <sub>1</sub>	-0,0006	0,0002	-0,0001	0,599	0,555	H <sub>4</sub> ditolak
ATVA <sub>0</sub>	-0,0004	-0,0003	-0,0004	0,011	0,989	H <sub>4</sub> ditolak
ATVAP <sub>1</sub>	-0,0005	-0,0006	-0,002	0,242	0,786	H <sub>4</sub> ditolak
ATVAP <sub>2</sub>	-0,0003	-0,0001	-0,001	0,636	0,535	H <sub>4</sub> ditolak

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1). Pengumuman putusan MK pada seluruh perusahaan tidak mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya abnormal return yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, ini merupakan peristiwa yang tidak memiliki kandungan informasi bagi pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya abnormal return di event period (periode pengamatan). Abnormal return yang muncul pada event period sebagian besar nilai rata-ratanya bernilai negatif (CAR, ARM2, ARM1, ARP1, ARP2). Abnormal return yang bernilai negatif menunjukkan bahwa actual return lebih kecil dari pada return yang diharapkan investor. 2). Pengumuman putusan MK pada seluruh investor signifikan disekitar tanggal pengumuman (CATVA, ATVA0, ATVAP2), merupakan peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan adanya ATVA di event period (periode pengamatan). Trading Volume Activity nilai rata-rata keseluruhannya bernilai negatif, ini menunjukkan bahwa actual return lebih kecil dari pada return yang diharapkan investor. 3). Tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada ) perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan yang netral, ini menunjukkan tidak ada respon yang berbeda dari para pelaku pasar atau dengan kata lain abnormal return tidak berbeda secara signifikan. 4). Tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity yang signifikan pada perusahaan pendukung Joko Widodo, pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan yang netral, yang berarti pengumuman putusan MK tidak memberikan kandungan informasi yang berarti bagi investor, sehingga menyebabkan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan pendukung Joko Widodo, perusahaan pendukung Prabowo Subianto dan perusahaan yang netral.

Penelitian ini berimplikasi bahwa tidak semua informasi yang terjadi di pasar modal berharga, maka para pelaku pasar modal harus tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, dengan demikian investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual sebaliknya lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

## References

- Abrahamson, Eric 1996. The Information Content of The President's Letter to Shareholders, *Journal of Business & Accounting*, Blackwell Publishers Ltd. Vol 23. No 8 Oktober, h 1157-1182
- Ainun Na'im. 1997. Peran Pasar modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia Kelola, UGM. Vol. VI. No 14. h 1-17
- Almilia, L. C., & Sifa L. (2006). Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Indeks Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi, IX*.
- Ambar W. Hastuti. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. I. No 2. , h 239-254
- Ang. Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Ed. I. Mediasoft Indonesia
- Anto Dajan. 1996. *Pengantar Metode Statistik*, Jilid 2. LP3ES
- Anton Djawamuku. 2003. Format Baru Perkembangan politik Tanpa Persiapan Serius. *Analisis CSIS*. Thn XXXII. No. 3. h. 296-318
- Asmita Melia. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilu 2004 ( Studi Kasus saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta) Tesis Magister Akuntansi. Undip. 2-35
- Asri Marwan, 1998, " U.S. Multinational Stock Price Reaction to Host Country Government change, the case of Prime Minister Takeshito Resignation .Vol.5 Nomor 11 Hal 126-137
- Ball, Ray. 1968. An Empirical Evolution of Accounting Income numbers. *Journal of Accounting research*. No 6. Autumn. h. 159-178
- Bandi. 1999. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Deviden. *Simposium Nasional Akuntansi II*. September Universitas Brawijaya. h. 1-12
- Barbara Gunawan. 2001. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa politik Dalam Negeri ( Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung BEJ) tesis Program Pasca sarjana Magister Akuntansi Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan)
- Beaver. W H. 1968. The Information Content of Annual Earning Announcement Empirical Research in Accounting. *Journal of Accounting Research*. No. 6. 67-95
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Capital Market Directory*. Jakarta. Indonesia
- Chalimah, 1997. Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol I. Thn. I. H. 23- 30
- Dini Djalal. 2003. Political Risk. *Far Eastern Economic Review*, Desember 2002- Januari 2003. H. 24
- Eka N. Rachmawati, 2001. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Target di BEJ. *Jurnal Riset Ekuntansi Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 1. No 2. Agustus. H. 153-170
- Erb B. Claude. Dkk. 1996. Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk, *Financial Analysts Journal*. November-Desember. 1996, h 29-46
- Fama F. Eugene. 1991. Efficient Capital Market : II. *Journal of Finance*, Vol. XLVI. No 5. Desember. H. 1575-1617
- Fajar Widhiyanto. 2004. Tahun Demokrasi atau Taghun Berdarah. *Investor*, Ed. 91. h 24-25
- Frans S. Imung. 2004. Pasar Ekuitas 2004 : Agenda Politik Tak Mutlak Jadi Penghalang. *Investor*. Ed. 91. h 30-31
- Finansial, 2004. Kompas. Januari-Mei 2004. Gramedia. Jakarta. Indonesia
- Grace Santoso dan Shanti, 2008, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Indeks (CGPI) Sepuluh Besar Dan Non Sepuluh Besar". *Jurnal Perbanas*. (Online) Vol. 11 No. 2 (Agustus), (<http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/nas/article/shop/17214/17164>. diakses 26 Juni 2011)
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami, 2002 Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan vol 4 no 1 ( Mei) Hal 54-66*
- Haugen, Rober A. (2001), *Modern Portfolio Theory*, 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey. Hendriksen. Eldon. S. 2000. *Teori Akunting* Buku satu Ed 5. Interaksara h. 178-188
- Ignatius Roni S. 2002. Perilaku Harga Saham : Pengamatan Sebelum dan sesudah Peristiwa Peledakan BOM BEJ Tanggal 13 September 2000, *Simposium Dwi Tahunan Komisi A*. h 1-22
- Indra JP. 2003. Bulan-Bulanan Politik Sebagai Panglima. *Analisis CSIS*. Thn XXXII No. 3. h. 286-296
- Imam Ghozali. 2001. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. BPFE Undip
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed. 3. BPPE UGM
- Joni Iskandar. 2003. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali (Studi Kasus saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta) tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Kalra. Rajiv, 1993. Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices, *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 32. No 2. Spring. H 52-77
- Kent. Daniel. 1998. Investor Psychology and Security Market Under Reaction. *Journal of Finance*. Desember. H. 1839-1885
- Komang Darmawan. 2004. *Ekonomi 2004 : Ada " Bom Waktu" Yang siap Meledak*. Investor. Jakarta. Ed. 91. h 26-28
- Leo Agustino. 2002. Pemilihan Presiden Secara Langsung. *Analisis CSIS thn. XXX*. No 2. H 246-260

- Mackinlay. A Craig. 1997 Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXV. Maret. h 33-39
- Mamduh M. Hanafi. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola*. Vol.5. No.11. Universitas Gajah Mada
- Mansur. Iqbal, dkk. 1989. The Relationship Between The Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Events : The Case of the 1979 DC-10 Grounding. *Logistics and Transportation Review*. Vol. 25. No. 4. 11. h 126-136
- Maswar P. Priyadi. 2000. Reaksi Pasar Modal Atas Pemilihan Presiden, Wakil Presiden, dan Kabinet Persatuan. *Ekuitas*. Vol. 4. No. 1. h 1-12
- Marwan Asri. 1996. US. Multinationals ‘ Stock Price Reaction to Host Country’s Governmental Change ( The case of Prime Minister Takeshita’s Resignation) *Kelola Universitas Gajah Mada* Vol. V. No. 11. h 126-136
- dan Arief Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri ( Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996) *Kelola Universitas Gajah Mada* Vol. VII. No. 18. h 137-153
- Minor. John. 2003. Political Risk. *Risk management Magazine*. Maret. h 16-21
- MN. Alim. 1999. Pengaruh Perubahan Pajak Terhadap Volume Perdagangan Saham di Sekitar Hari Ex-Deviden. *Simposium Nasional Akuntansi II*. September. Universitas Brawijaya. h 1-13
- 2001. Implentasi UU Perpajakan Tahun 1994 dan Implikasinya Terhadap Perilaku Harga Saham. *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4. No. 2. Mei. h 223-233
- Morse, Dale. 1981. Price and trading Volume Reaction Surrounding Earnings Anouncements : A Closer Examination. *Journal of Accounting Research*. Autumn. h. 374-383
- Na’im, Ainun, 1997. “Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia,” *Kelola* Vol. VI No. 14, MMUGM, Yogyakarta, h. 1-15.
- Nurhayati, Mutamimah (1999), “Reaksi Harga Saham di BEJ terhadapPengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto”, *Jurnal BisnisStrategi*, Vol. 4/TahunII/Des 1999.
- Peterson. Pamela P. 1989. Event Studies : A Review ot Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol 28. No. 3. Summer. h 36-66
- Prayogo P. Harto. 2000. Reaksi Harga Saham dalam Peristiwa politik Indonesia (Studi pada Sidang Tahunan MPR tahun 2000). *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 5 Tahun III h. 84-94
- Primus Dorimulu. 2004. Pasar Modal 2004 : Keberhasilan Pemilu Menjadi Faktor Penentu. *Investor*. Ed. 91. h 14-20
- Purbayono, Temmy, 2001, “Pengaruh Peristiwa Politik Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”, Tesis, tidak dipublikasikan, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Saty a Arinanto.2001. Pemilihan Presiden Secara Langsung : Beberapa Catatan, Analisis CSIS. *Thn. XXX No. 1. h 69-77*
- Singgih Santoso. 2004. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. PT Elex Media Komputindo. Gramedia
- Suad Husnan. 2000. Manajemen Keuangan Tiori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). BPFE UGM
- 2001 . Dasar-dasar Tiori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP YKPN Sugiyono, 2010, Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Sultan. Jahangir. 1995. Stock Market Reaction to German Reunification. *Journal of Finance & Accounting*. Blackwell Publishers. Ltd. Vol. 22. No 6. September. h 831- 844
- Sunarto. 2000. Dampak Political Risk Terhadap Harga Saham. *Media Gema Stikubank*. Vol. IV. No. 32 Oktober. h 63-78
- Suryawijaya, Marwan A. dan Faizal Arief Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996), Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Tatiek Nurhayatie, dkk. 1999. Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Suharto. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 4. Tahun III. Desember. h 25-39
- Temmy Puboyono. 2002. Pengaruh Peristiwa pada Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Maajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Treisy a A. Lamasigi. 2002. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indoneia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ 45 di PT BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi 5*. h 273-285
- Wahana Komputer. 2004. Pengelolaan Data Statistik Dengan SPSS 12. Penerbit Andi
- Wiwik Utami. 1998. Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. I. No. 2. Juli. h. 225-268
- Wolk, Harry I, Michael G. Tearney, dan James L Dodd. 2008, *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.
- Berita Koran/ Majalah
- “Jokowi sosok populer di market,” *Liputan 6 Com*, 15 Desember 2013. “ Jika Prabowo Jadi Presiden “*Kompas.Com*. 16 Juni 2014.
- “Taipan Keturunan Cina yang Mendukung Capres Jokowi” “ *Kompas.Com*. 13 Maret 2014.