

REAKSI PASAR MODAL ATAS PEMILIHAN PASANGAN PRESIDEN DAN KABINET KERJA DI INDONESIA

Islam Matul Hasanah
hislamatulshiddiq@gmail.com
Sri Utiyati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The background of this Event study is meant to find out the reaction of capital market on the election event of presidential couple and cabinet in Indonesia. This research uses abnormal return indicator to all of the stock which are included in the LQ-45 Index in Indonesia Stock Exchange. The research period consist of 42 estimation periods and 7 days of event period. The research samples are 35 ILQ-45 companies whose stocks are actively traded in Indonesia Stock Exchange (BEI) and these stocks have been selected by using purposive sampling. Moreover, the data Composite Stock Price Index is taken from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The statistics methods which have been used to determine abnormal return are: t test, one sample t-test. The result of abnormal return test shows that the reaction of capital market on the election event of presidential couple and the cabinet has positive value but not significant.

Keywords: Event Study, Abnormal Return, ILQ-45

ABSTRAK

Latar belakang *Event study* ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal atas peristiwa pemilihan pasangan Presiden dan kabinet kerja di Indonesia. Penelitian ini menggunakan indikator *abnormal return* pada seluruh saham yang termasuk dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian terdiri dari 42 periode estimasi dan 7 hari periode peristiwa. Sampel penelitian terdiri dari 35 perusahaan ILQ-45 yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan di pilih secara *purposive sampling*. Serta data Indeks Harga saham gabungan yang di ambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode statistik yang digunakan untuk menentukan *Abnormal Return* adalah uji t, *one sample t-test*. hasil dari pengujian abnormal return menunjukkan bahwa reaksi pasar modal atas pemilihan pasangan presiden dan kabinet kerja bernilai positif tetapi tidak signifikan.

Kata kunci: *Event Study, Abnormal Return, ILQ-45*

PENDAHULUAN

Selama ini kita sering mendengar berbagai penelitian yang dilakukan di pasar modal, yang bertujuan untuk menguji dampak informasi keuangan, seperti informasi *stock split - up*, *stock dividen*, *right issue*, *akuisisi*, *publikasi laporan keuangan*, dan lainnya terhadap pasar modal.

Pasar Modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pada suatu informasi non keuangan terhadap pasar modal di bursa efek Indonesia (BEI). Informasi non keuangan yang akan dideteksi melalui penelitian ini adalah informasi terpilihnya salah satu Pasangan calon Presiden dan Kabinet kerja di Indonesia.

Dipicu oleh situasi pada politik menjelang dan selama pemilihan calon pasangan Presiden, analis teknikal PT Asjaya Indosurya Securities William Surya Wijaya menyatakan bahwa transaksi di pasar uang dan bursa kemarin langsung MELEJIT mendekati lagi level

psikologis indeks 5.000. Pada penutupan perdagangan kemarin IHSG melesat 83,206 poin (1,696 %), rupanya IHSG memberikan senyum manis menjelang rilis data ekonomi dan data pesta demokrasi yang menjadi agenda besar Indonesia. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 8 Juli. Halaman 5. Surabaya).

Pada perdagangan awal pekan, IHSG berpotensi menguat sehari menjelang pengumuman hasil perhitungan suara pada pemilihan pasangan presiden (PILPRES) oleh komisi pemilihan umum (KPU). Situasi pada perpolitikan masih sesuai ekspektasi. Hal ini akan menjadi pendorong IHSG yang akhir pekan lalu menguat ke level 5.087,014. Head of Technical Research PT Trust Securities Reza menyatakan meskipun IHSG menguat investor tetap harus mewaspadai aksi profit taking yang dapat menekan potensi kenaikan. Pada perdagangan akhir pekan lalu IHSG sempat bergerak pada zona merah mengikuti bursa saham asia. Namun, menjelang sesi penutupan IHSG berhasil berbalik arah. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 21 Juli. Halaman 5).

Dengan menjelangnya hasil pengumuman pemilu yang diadakan pada tanggal 22 juli 2014, indeks harga saham gabungan (IHSG) kembali menguat 40,109 poin (0,788 persen) ke level 5.127,123. Senior Research PT HD Capital Yaganur Wijanarko menyatakan, pelaku pasar semakin "optimisme" setelah hasil KPU diumumkan, dimana pihak yang kalah akan menerima hasil KPU dan membuat mereka melakukan pembelian secara lebih agresif. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 22 Juli. Halaman 5).

Lebih lanjut lagi bahwa, terpilihnya salah satu pasangan presiden ke - 7 di respon pelaku pasar modal dengan eksplosif. Buktinya perdagangan di BEI cukup tinggi kemarin. Dan ini merupakan indikasi bahwa asing sangat percaya pada iklim investasi di tanah air untuk mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Euforia pelaku pasar saham terlihat bergairah saat pelantikan Presiden Joko Widodo dan Wapres Jusuf Kalla kemarin. Frekuensi perdagangan melonjak dan aksi beli investor asing meningkat. Pada penutupan perdagangan IHSG menguat 11,586 point (0,230 persen) ke 5.040,532. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 21 Oktober. Halaman 5). Pasar modal India kini tercatat bursa saham dengan pertumbuhan tertinggi di dunia. Setelah pemimpin baru terpilih, bursa India *rally* panjang hingga tumbuh *double digit*. Tren positif itu diharapkan menular ke Bursa Efek Indonesia (BEI). (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 25 Oktober. Halaman 5. Surabaya).

Dengan adanya kabinet baru para pelaku merespon formasi kabinet baru yang diumumkan Joko Widodo - Jusuf Kalla. Pada perdagangan akhir pekan lalu, indeks harga saham gabungan turun 30,450 point (0,59 persen) ke level 5.073,068. Kepada riset PT. Worri Korindo Securities Indonesia Reza Priyambada mengatakan dari pola IHSG, terlihat pada penurunan seiring dengan sentimen negatif dari regional. Masih positifnya laju bursa saham AS diharapkan memberikan sentimen positif bagi IHSG meski ada peluang pelemahan lanjutan ungkapnya kemarin (26/10). (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 27 Oktober. Halaman 5. Surabaya).

Dari uraian di atas ternyata sebelum terpilihnya Joko Widodo selaku Presiden, Jusuf Kalla selaku wakil presiden di anggap " GOOD NEWS " oleh pasar modal. Dan pengumuman personalia Kabinet Kerja di anggap " BAD NEWS " oleh pasar modal.

Bertolak dari kesimpulan maka timbul pertanyaan - pertanyaan benarkah pasar modal bereaksi positif atau negatif terhadap pemilihan pasangan presiden dan kabinet kerja ?

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain ; 1) Apakah terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla ditanggapi positif oleh pasar modal ?, 2) Apakah pengumuman Kabinet Kerja ditanggapi positif oleh pasar modal ?

Sedangkan tujuan penelitian ini adalah ; 1) Untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi positif terhadap informasi terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla, 2) Untuk mengetahui apakah pasar modal berdampak positif atau negatif terhadap Kabinet Kerja.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2010) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara negara satu dengan negara yang lain. pasar modal merupakan sarana yg dipakai para individu atau perusahaan yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam surat berharga dengan cara mendaftarkan terlebih dahulu pada bursa efek di pasar modal. Dengan berkembangnya pasar modal, perusahaan dapat menata kembali struktur modal agar menjadi lebih baik.

Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal sebagai sarana menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak lender ke *borrower* dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, lender mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari pihak *borrower* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Husnan, 2009).

Ada beberapa daya tarik pasar modal. (a) diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal; (b) pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

Dengan adanya pasar modal, pasar pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Disamping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada liquiditasnya. Sehubungan dengan itu maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien (Husnan, 2005).

Tujuan Pasar Modal

Menurut Yulianti (1996) tujuan pasar modal antara lain (a) bagi pemerintah sebagai wahan untuk memobilisasi dana masyarakat (dalam negeri dan luar negeri) di mana dana tersebut dialokasikan ke sektor yang produktif dan efisien, sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional; (b) bagi investor pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana investasi selain deposito berjangka dan tabungan. Pasar modal memperbanyak pilihan investasi sehingga kesempatan untuk memilih investasi sehingga kesempatan untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin

besar; (c) bagi dunia usaha pasar modal di jadikan sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana segar yang dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Lembaga - lembaga didalam Pasar Modal

Di pasar modal diperlukan lembaga dan profesi agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik, menurut Husnan (2009) *pertama*, BAPAPEM (badan pengawasan pasar modal). Di pasar modal indonesia lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar adalah BAPAPEM (badan lembaga pasar modal). keberadaan bapapem dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur wajar, efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Kedua, bursa efek yaitu lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah bursa efek di indonesia bursa efek harus berbentuk perseroan. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

Ketiga, lembaga kliring dan penyelesaian yaitu menyediakan jasa kliring dan pinjaman penyelesaian transaksi bursa.

Keempat, lembaga pinjaman dan penyelesaian yaitu lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek. Efek - efek yang di perjual belikan di bursa tidaklah beredar secara fisik, tetapi hanya lewat catatan saja.

Kelima, perusahaan efek yaitu menjalankan usaha sebagai peminjam emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manger investasi setelah memperoleh izin usaha dari bapapem.

keenam, Reksa Dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi.

Bentuk Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006) penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya dilakukan sesuai atau bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan jenis - jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam *pertama*, pasar modal perdana (*primary market*) yaitu pasar modal yang memperdagangkan saham - saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.

Kedua, pasar sekunder (*secondary market*) yaitu perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana, dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas setelah melalui masa penjualan dipasar perdana.

Ketiga, pasar ketiga (*third market*) yaitu tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*) dimana suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi yang diatur dan diawasi dan dibina oleh badan pengawasan pasar modal.

keempat, pasar keempat (*fourth market*) yaitu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya melalui perantara pedagang efek.

Faktor - faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal

Di dalam buku Husnan (2009) menyatakan bahwa keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor (a) supply Sekuritas, Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sesuatu di pasar modal sehingga jumlah

perusahaan yang ada pada suatu negara sangat berpengaruh; (b) demand akan Sekuritas, faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk diperdagangkan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka pendapatan perkapita negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas; (c) kondisi Politik dan Ekonomi, kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas; (d) masalah hukum dan peraturan, kebenaran informasi menjadi sangat penting karena pembelian sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang di sediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Di samping kecepatan dan kelengkapan informasi, peraturan juga melindungi dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi; (e) keberadaan lembaga pendukung pasar modal, diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan dalam pasar modal agar transaksi dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan. Keberadaan lembaga pendukung pasar modal diharapkan dapat mengatur dan mengawasi kegiatan di pasar modal sehingga dapat berjalan dengan baik.

Sifat Pasar Modal

Sifat pasar modal harus bersifat liquid dan efisien (Jogiyanto, 2003) (a) liquid, jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat – surat berharga dengan cepat; (b) efisien, jika harga dari surat – surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Pasar Modal Efisien

Menurut Husnan (2005), pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut.

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Kunci utama untuk mengukur pasar modal efisien adalah hubungan antara sekuritas dengan informasi. Dimana informasi yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisien adalah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi *privat*.

Fama dalam Jogiyanto (2000) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu (1) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi; (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten; (3) efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat dalam suatu bursa efek. IHSG ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan, dan lain-lain.

Indeks Liquid - 45 (ILQ - 45)

Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham - saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan - pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ - 45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (1) selama 12 bulan terakhir, rata - rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler; (2) selama 12 bulan terakhir, rata - rata kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler; (3) telah tercatat di BEI palaing tidak selama 3 bulan. ILQ - 45 diperbaharui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan february dan agustus; (4) 35 perusahaan yang aktif di perdagangkan pada kelompok ILQ - 45.

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhrudin 2011).

Jenis Saham

Menurut Jogiyanto (2008) saham di bedakan menjadi dua yaitu (a) saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti hanya obligasi dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa; (b) saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset - aset perusahaan.

Go Publik

Menurut Sunariyah (2004) *Go public* adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa yang diturunkan dalam proses *go public* adalah saham. Tempat dilaksanakan *go public* adalah salah satu lembaga yaitu Bursa Efek yang berperan sebagai badan pelaksanaan pasar modal.

Perusahaan yang belum *go public* disebut perusahaan tertutup (*private company*) sedangkan perusahaan yang sudah *go public* disebut perusahaan terbuka (*public listed company*). Dengan adanya perubahan perusahaan menjadi perusahaan publik atau terbuka, manajemen dituntut adanya keterbukaan mampu menyampaikan informasi yang segera diumumkan kepada publik.

Alasan Perusahaan Go Publik

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat, antara lain Sunariyah (2004), (a) meningkatkan modal dasar perusahaan dari segi perusahaan yaitu dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi pemodal, khususnya utang berbanding modal; (b) memungkinkan pendiri untuk diverifikasi usaha yaitu pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat; (c) mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi) yaitu para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga - lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya; (d) nilai perusahaan yaitu *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan

yang mempunyai prospek pada masa akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

Syarat - syarat Go Public

Menurut Husnan (2005), persyaratan - persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan bisa menerbitkan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya adalah (a) mengajukan permohonan listing ke BAPEPAM; (b) laporan keuangan harus wajar tanpa syarat; (c) jumlah saham yang listed minimal 1.000.000 lembar; (d) jumlah pemegang saham minimal 200; (e) Company listing berlaku sebesar 49%; (f) Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun; (g) menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir; (h) total kekayaan minimal Rp. 20 Milyar, modal sendiri minimal Rp. 7,5 Milyar, telah disetor minimal Rp. 2 Milyar; (i) kapasitas saham yang listed minimal Rp. 4 Milyar; (j) dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi yang baik.

Investasi

Investasi merupakan penanaman untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya memiliki jangka waktu dengan harapan akan mendapat keuntungan di masa - masa yang akan datang (Sunariyah, 2006).

Dari pengertian - pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dalam bentuk aktiva keuangan atau aktiva riil baik secara langsung, yang di masa akan datang akan mempunyai nilai tambah atas nilai yang telah dikorbankan dengan tujuan mengaharapkan mendapatkan keuntungan.

Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) pada dasarnya setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapat keuntungan. Tetapi tidak sederhana itu dalam arti lebih luas tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset - aset yang dimiliki saat, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. (a) untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa depan. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang; (b) mengurangi tingkat inflasi dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh infasi.

Jenis Investasi

Menurut Jogiyanto (2010) jenis investasi berupa investasi ke dalam aktiva keuangan dapat dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Sedangkan aktiva tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yg berfungsi sebagai lembaga perantara.

Portofolio

Portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi saham-saham yang mana akan dipilih dan menentukan proporsi dana yang ditanamkan pada masing-masing saham tersebut (Husnan, 2009).

Pembentukan Portofolio

Portofolio yang optimal memberikan return ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang terkecil (Jogiyanto, 2008). Dalam melakukan pembentukan portofolio yang optimal dapat ditempuh berdasarkan model-model berikut *pertama*, portofolio nilai optimal berdasarkan model Markowitz yaitu Memberikan nilai portofolio dengan risiko terkecil untuk *return* ekspektasi yang tertentu.

Kedua, portofolio optimal berdasarkan model Indeks Tunggal yaitu mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan Beta.

Ketiga, portofolio optimal berdasarkan preferensi investor yaitu tiap-tiap investor akan mempunyai tanggapan terhadap risiko (*risk averter, neutral risk dan risk seeker*). Sehingga investor akan memilih portofolio berbeda dengan investor lain selama portofolio tersebut merupakan portofolio efisien.

Keempat, portofolio optimal dengan aktivitas bebas risiko sebagai aktiva yang mempunyai *return* ekspektasi tertentu dengan risiko yang sama dengan nol.

Kelima, portofolio optimal dengan adanya simpanan dan pinjaman bebas risiko. Maksudnya investor dapat memasukkan aktiva bebas risiko dan menggunakan dana itu untuk menambah proporsi di portofolio efisien aktiva berisiko.

Pemilihan Portofolio Yang Efisien

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien.

Untuk membentuk portofolio yang efisien, kita harus berpegang pada asumsi tentang perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang paling penting adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko (Tandelilin, 2010).

Pembentukan Portofolio yang Optimal

Menurut Tandelilin (2010) portofolio yang optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya.

Diverifikasi

Menurut Jogiyanto (2010) teori portofolio muncul didasarkan atas adanya fenomena bahwa pada umumnya para investor pada aset keuangan menanamkan modalnya bukan hanya pada satu usulan investasi. Penyebabnya adalah untuk mengurangi fluktuasi tingkat keuntungan yang diharapkan atau dengan kata lain dapat mengurangi risiko dengan cara diversifikasi atau risiko unik. Diversifikasi ini sangat penting bagi investor, diversifikasi dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu:

a. Diversifikasi dengan banyak aktiva yaitu

Risiko dari portofolio akan turun dengan cepat karena semakin besar jumlah saham. Semakin banyak sekuritas yang dimasukkan ke portofolio, semakin kecil risiko portofolionya.

b. Diversifikasi secara random yaitu

Pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas-sekuritas secara acak tanpa memperhatikan dari investasi yang relevan seperti tingkat keuntungan dari saham itu

sendiri. Dengan diversifikasi ini menunjukkan bahwa dengan saham yang tidak terlalu banyak yaitu kurang dari 10 saham.

c. Diversifikasi secara Markowitz yaitu

Dengan menggunakan kombinasi saham-saham yang mempunyai korelasi nilai lebih kecil dari +1 akan menurunkan risiko portofolio. Semakin banyak sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio, semakin kecil risiko portofolio.

Model Indeks Tunggal

Analisis portofolio dengan model indeks tunggal merupakan analisis portofolio sederhana yang berkaitan dengan jumlah dan jenis input atau data serta prosedur analisis untuk menentukan portofolio yang optimal. Model ini mengkaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar.

Pada perhitungan *return* sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama yaitu komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan (α_p), dan komponen *return* dengan pasar (β_p). Komponen kesalahan residual (e_i) merupakan perbedaan antara sisi kiri persamaan (R_i) dengan sisi kanan persamaan ($\alpha_p + \beta_p R_m$). karena model indeks tunggal per definisi merupakan persamaan maka sisi kanan dan sisi kiri harus sama dalam konteks residual merupakan perbedaan antara *return* harapan (di sisi kanan persamaan) dan *return* aktual (di sisi kiri persamaan).

Salah satu konsep penting dalam model indeks tunggal adalah terminologi pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, maka semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Dalam penggunaan model menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif.

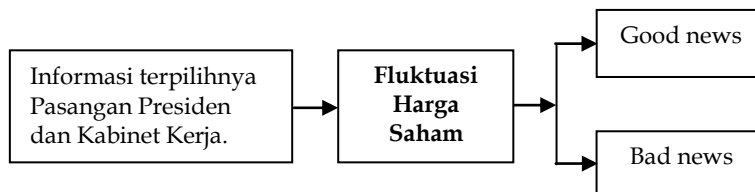
Kerangka pemikiran

Semakin pentingnya peran pasar modal dalam suatu perekonomian semakin sensitif pasar modal terhadap penyebaran informasi. Informasi adanya suatu peristiwa tentu dapat mempengaruhi dinamika pasar modal. Informasi mengenai peristiwa ekonomi dan politik tidak lepas dari dinamika pasar modal. Peristiwa ekonomi maupun politik dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa dan memberikan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*) sebagai pelaku pasar.

Penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Abrahamson dan Amir (1996) menguji pengaruh peristiwa politik yang terjadinya tidak ada di perkirakan sebelumnya terhadap harga saham. Mereka menyimpulkan bahwa peristiwa politik tersebut mempengaruhi harga saham dengan memberikan *Return* yang tidak normal / *abnormal return*.

Dalam penelitian ini, diteliti mengenai pengaruh peristiwa politik yang terjadinya sudah bisa di prediksi dan pasti terhadap pergerakan harga saham. Peristiwa yang diteliti adalah peristiwa atas pemilihan pasangan presiden dan kabinet kerja secara langsung oleh rakyat. Peristiwa tersebut menimbulkan fluktuasi yang tajam pada harga saham di bursa dan dapat memberikan *Abnormal return* yang berbeda antara sebelum dan setelah terpilihnya salah satu pasangan presiden dan kabinet kerja di Indonesia.

Abnormal return yang terjadi karena adanya perubahan harga saham tersebut bisa disebabkan oleh faktor terpilihnya salah satu pasangan presiden maupun oleh faktor terbuntuknya kabinet kerja di Indonesia. Berdasarkan fakta di atas maka disusunlah suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1
GAMBAR KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian mengenai perilaku harga saham di seputar peristiwa pemilihan pasangan presiden dalam pemilu 2014, terjadi fluktuasi pada indeks harga saham gabungan baik sebelum maupun setelah pemilihan pasangan Presiden dan Kabinet kerja di Indonesia. Fluktuasi pada indeks harga saham gabungan di seputar peristiwa terpilihnya salah satu pasangan Presiden dan Kabinet Kerja di Indonesia tersebut diduga memberikan *abnormal return* pada investor. Dengan *event study* dapat dilihat adakah *abnormal return* yang diperoleh investor diseputar terpilihnya salah satu pasangan Presiden. Dengan demikian dapat disusun suatu hipotesis alternatif sebagai berikut :

H₁ : Diduga terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla akan memberikan abnormal return yang positif.

H₂ : Diduga informasi pengumuman kabinet kerja akan memberikan abnormal return yang negatif.

Dengan terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla bahwa transaksi di pasar uang sempat melesit, dan memberikan senyuman manis terhadap IHSG, meskipun IHSG menguat investor tetap harus mewaspadai aksi profit taking yang dapat menekan potensi kenaikan. Dengan demikian pelaku pasar semakin optimisme setelah KPU di umumkan. Seputar terpilihnya pasangan presiden di Indonesia dianggap good news oleh pasar modal. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 22 Juli Halaman 5. Surabaya.)

Lebih lanjut lagi bahwa para pelaku pasar modal merespons formasi Kabinet baru yang telah di umumkan Joko Widodo - Jusuf Kalla yaitu Kabinet Kerja. Pada perdagangan akhir pekan lalu IHSG turun mendekati zona merah. Sehingga di anggap bad news oleh pasar modal. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 27 Oktober. Halaman 5. Surabaya.)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penentuan sample dalam penilitan ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dalam memilih sampel dari populasi dilakukan secara tidak acak dan didasarkan dalam suatu pertimbangan tertentu yang dibuat oleh peneliti sendiri berdasarkan ciri atau sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Kriteria untuk menentukan sampel adalah : (1) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. 20 April 2014 (18:30); (2) Kriteria sample menggunakan ILQ-45, namun data *market return* ILQ-45 tidak dapat di peroleh. Maka dengan demikian di putuskan menggunakan data *market return* Index Harga Saham Gabungan (IHSG); (3) Reaksi pasar modal atas pemilihan pasangan presiden dan terbentuknya kabinet kerja.

Di dalam *purposive sampling*, populasi yang akan di jadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan. Sampel saham yang di pilih adalah 35 saham yang memiliki *market capitalization* terbesar dan tergolong saham yang likuid karena aktif di perdagangan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berdasarkan judul penelitian “ Reaksi Pasar Modal Atas Pemilihan Pasangan Presiden dan Kabinet Kerja di Indonesia”. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang *go - public* dan terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) sampai dengan bulan Januari 2015. Dari perusahaan yang terdaftar, yang dijadikan sampel sebanyak tiga puluh lima (35) perusahaan yang sahamnya teraktif diperdagangkan pada kelompok Indeks Liquid - 45 (ILQ - 45). (a) Harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk setiap sample pada periode pengamatan 35 perusahaan teraktif di perdagangan; (b) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tercatat di BEI pada periode pengamatan; (c) *Event date* merupakan tanggal pada saat satu set informasi (terpilihnya pasangan presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla sebagai presiden dan Wakil presiden termasuk pengumuman kabinet kerja) tersebar bagi seluruh investor dan calon investor. Oleh karena itu *Event date* pasangan Presiden ditetapkan pada tanggal 22 Juli 2014. Sedangkan *event date* pengumuman Kabinet Kerja ditetapkan sesuai terjadinya yaitu tanggal 27 Oktober 2014.

Langkah - langkah dalam Market Model sebagai berikut :

- Menghitung return saham harian dari perusahaan yang diteliti.
- Menghitung return pasar Indeks Harga saham Gabungan (IHSG).
- Meregresikan return saham sebagai variabel tergantung (*dependent variabel*) dan return pasar sebagai variabel bebas (*Independent variable*). Untuk menghitung α dan β perusahaan sample. Model indeks tunggal

$$\text{Rumus : } R_i = a_i + \beta_i \cdot R_m$$

Notasi :

R_i = Return sekuritas ke-i

a_i = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari return sekuritas ke-i yang independen terhadap kinerja pasar

β_i = Beta merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m

R_m = Tingkat return dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak

Variabel a_i merupakan komponen return yang tidak tergantung dari return pasar. Variabel a_i dapat di pecah menjadi nilai yang diekspektasi (*expected value*) α_i dan kesalahan residu (*residual error*) e_i sebagai berikut :

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

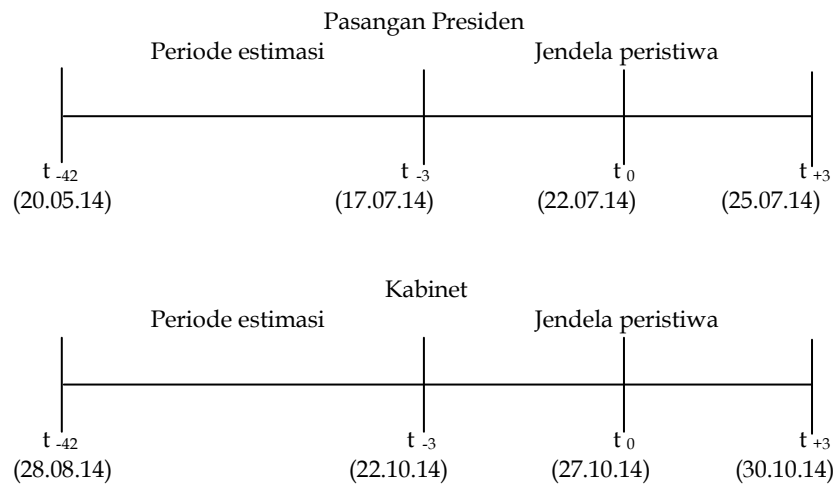
Persamaan model indeks tunggal sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Notasi :

α_i = nilai ekspektasian dari return sekuritas yang independent terhadap return saham

e_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasiannya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$



Gambar 2
Waktu Penelitian di BEI

Pergerakan harga saham selama periode tersebut diamati untuk menentukan *abnormal return* dari tiap saham. *Abnormal return* saham didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*.

Penentuan ini telah sesuai dengan yang dikemukakan oleh (Jogiyanto, 2010) yaitu karena keterbatasan *sample*, beberapa penelitian menggunakan periode estimasi yang kurang dari 100 hari.

Abnormal return (return tidak normal) menurut (Jogiyanto, 2010) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang di harapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi *return* ekspektasian. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus di estimasi, 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.

Model indeks tunggal atau model satu faktor (*single-index models*) yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963 ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model markowitz dengan menyediakan parameter - parameter input yang dibutuhkan didalam perhitungan model Markowitz, (Jogiyanto, 2010). Jika dilakukan pengamatan maka akan nampak bahwa pada saat pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia). Harga saham individu juga meningkat demikian juga sebaliknya pada saat pasar memburuk maka saham akan turun harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar, (Husnan, 2009). Jadi dapat disimpulkan bahwa model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa pasar dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga saham.

d. Menghitung *return* taknormal (*abnormal return*) pada periode atau jendela peristiwa selama 7 hari periode sebelum (t_{-3}) sampai periode sesudah (t_{+3}).

$$\text{Rumus : } RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi :

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

$R_{i,t}$ = return realisasi (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

- e. Menghitung rata - rata return taknormal (*average abnormal return*) periode sebelum (t_3) sampai periode sesudah (t_{+3}).

Rumus :

$$\sum_{i=1}^k RTN_{it}$$

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

$RRTN_t$ = rata - rata return tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t.

$RTN_{i,t}$ = return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

- f. Menghitung akumulasi rata-rata return taknormal (*cumulative Average Abnormal Return*) (CAAR) periode sebelum (t_3) sampai periode sesudah (t_{+3}).

Rumus :

$$\sum_{i=1}^k ARTN_{it}$$

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k}$$

Notasi :

$ARRTN_t$ = akumulasi rata - rata return tak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$ARRTN_{i,t}$ = akumulasi return tak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

- g. Melakukan uji t terhadap AAR seluruh perusahaan sample pada periode pengamatan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada tabel 1 ternyata pada saat terpilihnya pasangan presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla (*event date*), t_0 pasar modal bereaksi positif dan tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena statemen dari calon presiden no urut 1 Prabowo Subianto yang tidak menerima hasil rekapitulasi KPU kemarin tanggal 22 juli 2014. Statmen tersebut mengakibatkan para pialang di perusahaan sekuritas Surabaya berhenti sejenak, akibatnya IHSG ditutup melemah ke level 5.083,521. (Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 23 Juli. Halaman 5. Surabaya).

Tabel 1
Uji Signifikansi AAR dan CAAR Sekitar Pemilihan
Pasangan Presiden

HARI - PP	AAR	CAAR	PROB	DESCRIPTION
-3	0,002476	0,002476	0,170	Tidak Signifikan
-2	0,009287	0,011763	0,001	Signifikan
-1	-0,008672	0,003091	0,010	Signifikan
0	0,000386	0,003477	0,800	Tidak Signifikan
1	0,000008	0,003485	0,998	Tidak Signifikan
2	-0,004025	-0,000540	0,181	Tidak Signifikan
3	0,010441	0,009901	0,047	Signifikan

Sumber : Data diolah SPSS

Sebenarnya pasar modal berharap terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla memberikan informasi positif atau "GOOD NEWS", hal ini terbukti 2 hari dan 1 hari sebelum pemilihan pasangan presiden ternyata terjadi *abnormal return* positif dan signifikan. Namun karena ada pernyataan dari Prabowo Subianto setelah pengumuman terpilihnya pasangan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla mengakibatkan pasar modal bereaksi positif namun tidak signifikan. Dan di ikuti dengan reaksi lanjutan pada $t+1$ dan 2. tidak signifikansi.

Dengan memperhatikan tabel 2 pelaku pasar tidak terlalu menyambut positif susunan Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla, karena dianggap tidak sesuai harapan pasar, terbukti AAR mengalami penurunan 0,59 % dan tidak signifikan. Hasil reaksi pasar ini dapat disebabkan oleh penunjukan sejumlah menteri yang dilatari kepentingan politik.

Tabel 2
Uji Signifikansi AAR dan CAAR Sekitar Susunan Kabinet Kerja

	AAR	CAAR	PROB	DESCRIPTION
-3	0,000538	0,000538	0,867	Tidak Signifikan
-2	0,000316	0,000855	0,912	Tidak Signifikan
-1	-0,001555	-0,000700	0,706	Tidak Signifikan
0	-0,004212	-0,004912	0,107	Tidak Signifikan
1	0,008839	0,003928	0,142	Tidak Signifikan
2	0,005209	0,009137	0,185	Tidak Signifikan
3	0,007534	0,016671	0,180	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah SPSS

Menurut Rizky (2014), menyatakan bahwa Sejumlah nama dalam tim ekonomi Presiden Joko Widodo, termasuk sosok Sofyan Djalil yang ditunjuk sebagai Menteri koordinator perekonomian. Sofyan dipilih sebagai Menko Perekonomian lebih karena "kedekatan dengan Jusuf Kalla" dan penunjukan Rini Soemarno sebagai Menteri BUMN, juga lebih dilatari lantaran dia memiliki faktor kedekatan dengan Megawati Soekarnoputri dan PDI - P.

Dengan demikian hasil pengujian terhadap susunan Kabinet Kerja Investor meragukan tim Ekonomi Presiden Joko Widodo untuk memberikan pengembangan terhadap kegiatan pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Disekitar tanggal pengumuman pasangan presiden ditemukan *average abnormal return* (AAR) negatif, artinya peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang tidak relevan dengan pasar modal. Terpilihnya pasangan presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla juga tergolong informasi yang direspon oleh para pelaku pasar sebagai *bad news*, karena pada saat hari pengumuman ada statemen yang tidak menerima hasil rekapitulasi KPU kemarin; (2) Peristiwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo dan Jusuf Kalla tidak terlalu disambut dengan positif oleh pelaku pasar, karena dianggap tidak sesuai harapan pasar, terbukti *average abnormal return* (AAR) negatif dan tidak signifikan, ini di sebabkan adanya penunjukan sejumlah menteri yang dilatari kepentingan politik.

Saran

Dari kesimpulan yang ada, maka peneliti memberikan beberapa saran, diantaranya : (1) 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) Penelitian ini menggunakan *event date* pada peristiwa politik berskala nasional. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan peristiwa yang berskala lebih luas, baik itu regional ataupun internasional.

Keterbatasan

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah bahwa kriteria sample menggunakan ILQ-45, namun data *market return* ILQ-45 tidak dapat diperoleh. Maka dengan demikian diputuskan menggunakan data *market return* Index Harga Saham Gabungan (IHSG)

DAFTAR PUSTAKA

- Abrahamson, E. dan E. Amir. 1996. Pengaruh surat presiden terhadap pemegang saham. *Jurnal keuangan bisnis dan akuntansi*. vol 23 no.(8): 1157 - 1182.
- Darmadji, T. dan M.H. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, S. 2005. *Dasar - dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga, Yogyakarta : UPP - AMP YKPN.
- _____. 2009. *Dasar - dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Pertama, UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- _____. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- _____. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Koran Jawa Pos. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 8 Juli 2014. Halaman 5. Surabaya.
- _____. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 21 Juli. Halaman 5. Surabaya.
- _____. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 23 Juli. Halaman 5. Surabaya.

- _____. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 21 Oktober. Halaman 5. Surabaya.
- _____. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 25 Oktober. Halaman 5. Surabaya.
- _____. 2014. *Ekonomi Bisnis*. 27 Oktober. Halaman 5. Surabaya.
- Rizky, Y. 2014. Mengapa pasar menyambut dingin tim ekonomi Jokowi?.
http://www.bbc.com/indonesia/berita_indonesia/2014/10/141027_kabinet_pasar_dingin. 21 Juli 2015 (19:00)
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP STIM UKPN.
- _____. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP STIM UKPN.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE
- Yuliati, S. H. 1996. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPPAMP UKPN.

