

REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PILPRES 2014

Dewa Gede Oka Sudewa P¹
Maria M. Ratna Sari²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia
e-mail: jaden_emperor@rocketmail.com / telp: +62 89 659 729 731

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini berbentuk *event study* dan bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya reaksi pasar pada saat pelaksanaan pemilihan presiden 2014 serta di sekitar tanggal pelaksanaan pemilihan presiden 2014, yang diukur menggunakan *abnormal return*. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan – perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 periode Februari-Juli 2014. Periode pengamatan yang digunakan yaitu selama 7 hari. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji *one sample t-test* serta uji *paired sample t-test*. Hasil yang diperoleh menunjukkan tidak adanya reaksi pasar pada saat pelaksanaan pilpres 2014 serta tidak terdapat perbedaan rata – rata abnormal return antara sebelum serta sesudah pilpres 2014.

Kata Kunci: pemilihan presiden, *abnormal return*, *event study*

ABSTRACT

This study is event study and aims to test whether or not the market reaction at the time of 2014 presidential election and around the date of implementation of the 2014 presidential election, which was measured using the normal return. The sample used is the companys incorporated in LQ45 period from February to July 2014. The period of observation that used is for 7 days. Analysis of data used one sample t-test and paired sample t-test. The results showed that no reaction to the market at the time of the presidential election in 2014 and theres absence of a difference in average abnormal return between before and after the 2014 presidential election.

Keywords: *presidential election, abnormal return, event study*

PENDAHULUAN

Konsep pasar efisien menyatakan bahwa faktor informasi akan menggerakkan harga sekuritas emiten. Faktor informasi berupa informasi masa lalu, informasi yang disajikan, serta informasi privat. Harga saham akan bergerak menggunakan informasi tersebut melalui mekanisme penjualan dan permintaan yang dilakukan oleh investor (Permana dkk, 2003). Sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal

informasi sangat diperlukan. Informasi yang diperlukan ini berupa informasi eksternal dan internal perusahaan. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2010:517). Teori pasar modal efisien menyatakan bahwa harga saham perusahaan menggabungkan penafsiran subjektif dari semua informasi yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan (Rajumesh & Ramesh, 2014). Fluktuasi harga saham yang terjadi diluar keadaan normal sehingga menghasilkan *abnormal return* pada umumnya menunjukkan kondisi tersebut.

Konsep pasar efisien menerangkan pergerakan sekuritas emiten sangat bergantung pada faktor informasi. Dalam pasar modal, informasi adalah hal yang sangat dibutuhkan oleh setiap investor. Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah, atau akan diinvestasikan (Zaqi, 2006).

Saham dalam pasar modal sangat sensitif oleh faktor internal serta eksternal perusahaan. Faktor internal dapat dikontrol oleh perusahaan sedangkan faktor eksternal tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor eksternal terdiri dari faktor ekonomi dan faktor non-ekonomi. Pentingnya suatu bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi (Pronayuda, 2006).

Salah satu bagian dari lingkungan non-ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal adalah peristiwa politik (Alkaf, 2010). Berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung akan mendapat respon dari pelaku pasar. Hal tersebut terjadi karena peristiwa politik akan menimbulkan dampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim kondusif yang di inginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal (Wardhani, 2013).

Mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham oleh investor di bursa akan sangat dipengaruhi oleh situasi politik. Apabila situasi politik dan keamanan tidak nyaman maka investor akan enggan melakukan investasi, bahkan akan menghindarinya (Nurhaeni, 2009). Sebaliknya, dengan adanya stabilitas politik dan ekonomi akan membuat investor cenderung berkeinginan untuk menanamkan modalnya di bursa saham. Ekspektasi investor yang ditimbulkan oleh peristiwa politik pada umumnya akan tercermin pada harga atau volume perdagangan saham. Pemilihan presiden merupakan sebuah situasi politik yang terjadi hanya sekali dalam lima tahun dan sangat menarik untuk diteliti. Seorang pemimpin negara akan menentukan arah politik serta kebijakan-kebijakan ekonomi yang terjadi dalam sebuah negara.

Syafitri (2012) yang meneliti return tidak normal dalam pergantian menteri keuangan pada tahun 2010, mendapatkan hasil terdapat perbedaan pada return tidak normal sebelum dan sesudah pergantian jabatan menteri keuangan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Vuchelen (2003) mengenai pengaruh peristiwa politik serta sistem pemilu terhadap bursa saham negara Belgia

mendapatkan hasil bahwa negara Belgia yang menggunakan sistem pemilu proporsional dengan banyaknya partai peserta pemilu, sehingga kebijakan serta sistem pemerintahan sulit diprediksi kedepannya dari hasil pemilu karena hasil pemilu tersebut memberikan sangat sedikit informasi tentang kebijakan pemerintah kedepannya. Penelitian Vuchelen menyatakan bahwa para investor di bursa saham Belgia merespon dengan lambat pada hasil pemilu (*time lag*). *Political dead lock* merupakan hal yang dihindari oleh para investor sehingga hal ini diduga yang menyebabkan para investor bereaksi dengan lambat terhadap hasil pemilu untuk memastikan bahwa iklim politik serta ekonomi tetap stabil bagi mereka untuk melakukan investasi.

Situasi yang terjadi di Amerika Serikat adalah harga saham di bursa hampir selalu memiliki pola memiliki pola *Four-year Presidential Election Cycle* (Wong, 2009). Pernyataan ini didukung oleh penelitian serupa yang dilakukan oleh Estrella & Trubin (2006), Allvine & O'Neil (1980), Nguyen & Roberge (2008), Booth & Booth (2003), dan Zhao *et al* (2004), kelima penelitian tersebut juga menemukan bahwa *return* pasar tercatat lebih tinggi pada tahun ketiga dan keempat pemerintahan presiden, dibandingkan dengan tahun pertama atau kedua presiden tersebut memerintah.

Pemilihan presiden Indonesia tahun 2014 menarik untuk diteliti karena pada tahun 2014, pemilihan presiden hanya diikuti oleh 2 capres dan cawapres yaitu Prabowo Subianto & Hatta Rajasa serta Joko Widodo & Jusuf Kalla. Prabowo Subianto yang berlatarbelakang militer terkesan otoriter, sedangkan Joko Widodo yang lebih merakyat membuat investor asing tertarik kepada beliau (Kusuma,

2014). Tidak hanya investor asing, IHSG juga bereaksi positif terhadap pencalonan Joko Widodo sebagai presiden Republik Indonesia. Hal ini bisa dilihat dari pergerakan IHSG yang melonjak 3% yang mana merupakan lonjakan tertingginya tahun ini pada saat Joko Widodo mencalonkan diri sebagai presiden pada 14 Maret 2014.

Penelitian ini berbentuk *event study* yang bertujuan menguji kandungan informasi yang diukur melalui *abnormal return* di sekitar tanggal pelaksanaan pilpres 2014. *Abnormal return* diukur dari selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasian. Pengujian terhadap kandungan informasi dilakukan dengan tujuan mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar dapat diketahui dengan menguji apakah pilpres 2014 memberikan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari-hari periode peristiwa. Forsythe *et al* (1998) dan Huber (2013) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil bahwa terdapat reaksi pasar signifikan terhadap pemilihan presiden. Trisnawati (2011) mendapatkan hasil dalam penelitiannya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu 2004, namun terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* pada pemilu 2009.

Dari paparan diatas, maka hipotesis yang dapat ditarik pada penelitian ini antara lain:

H₁ : Terdapat reaksi pasar pada saat pelaksanaan Pilpres 2014.

H₂ : Terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dengan sesudah Pilpres 2014

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* yang menggunakan pendekatan kuantitatif dan merupakan penelitian yang berbentuk komparatif. Perusahaan - perusahaan pada Indeks LQ45 merupakan lokasi dimana penelitian ini dilakukan. Objek yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu return tidak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* ini akan diamati selama 7 hari periode jendela termasuk hari “H” pelaksanaan pilpres 2014. Dokumentasi serta pengujian terhadap reaksi pasar akan dilakukan terhadap hasil pengamatan selama 7 hari *event window* (periode jendela).

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang terjadi (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (1)$$

Dimana :

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

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i periode t

Actual return dapat dihitung melalui selisih harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya. Besarnya *expected return* saham dapat diukur dari berbagai metode dan dalam penelitian ini menggunakan *market model*. Alasan digunakannya model ini adalah karena model ini memberikan kemudahan dalam melakukan pendeteksian *abnormal return* dibanding model yang lainnya.

Terdapat dua langkah dalam menghitung *abnormal return* dengan menggunakan metode ini, pertama yaitu menggunakan data realisasi selama periode estimasi untuk membentuk model ekspektasi. Kedua, mengestimasi return ekspektasian di periode jendela menggunakan model ekspektasi yang telah dibentuk. Teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS) biasanya digunakan untuk membentuk model ekspektasi, rumusnya:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + E_{ij} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

- R_{ij} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.
- α_i = intercept untuk sekuritas ke-i.)
- β_i = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas ke-i.
- R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j.
- E_{ij} = kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

Penelitian ini akan menggunakan *event study* dengan periode jendela selama 7 hari untuk mengamati pergerakan *abnormal return* setiap harinya. Pelaksanaan pilpres 2014 merupakan $t=0$. Periode jendela selama 7 hari dibagi menjadi dua yaitu $t= -3$ (3 hari sebelum pelaksanaan pilpres 2014) dan $t= +3$ (3 hari setelah pelaksanaan pilpres 2014).

Harga saham penutupan harian perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45, merupakan jenis data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini. Data dalam penelitian ini diperoleh dari www.finance.yahoo.com. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45, sementara untuk penentuan sampel penelitian ini menggunakan sampel jenuh yaitu teknik pengambilan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Analisis *one sample t test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama dalam penelitian ini sedangkan untuk hipotesis kedua, bila data berdistribusi normal maka teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample t-test* dan bila data berdistribusi tidak normal maka teknik analisis yang digunakan adalah *wilcoxon test*.

Tahap pertama pengujian adalah melakukan perhitungan *actual return*, *expected return*, menghitung *return* saham harian, kemudian melakukan regresi *return* saham harian dan *return* pasar harian untuk mendapatkan alpha dan beta. Langkah selanjutnya adalah melakukan penghitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten sebelum dan sesudah pilpres 2014. Setelah *abnormal return* diketahui maka *cummulative abnormal return* serta *abnormal return* rata-rata harus dihitung. Standar kesalahan estimasi perlu diketahui (*Standart Error of Estimate*) atas *abnormal return*. Pengujian statistik *t test* perlu dilakukan untuk mengetahui signifikansi keberadaan *abnormal return*. Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *paired sample t-test*. Uji analisis *paired sample t-test* sering digunakan untuk menguji model analisis data sebelum-sesudah. Uji beda dilakukan guna menilai perlakuan tertentu terhadap sebuah sampel yang sama namun dalam periode yang tidak bersamaan. Pengamatan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pilpres 2014.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Anslisis Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
t ₋₃	45	-0,0591	0,0621	0,004802	0,0223655
t ₋₂	45	-0,0603	0,1696	0,007290	0,0325529
t ₋₁	45	-0,0329	0,0453	-0,003821	0,0146681
t ₀	45	-0,0911	0,2611	0,005532	0,0504343
t ₊₁	45	-0,2048	0,0074	-0,006056	0,0315212
t ₊₂	45	-0,0612	0,0481	-0,001480	0,0209466
t ₊₃	45	-0,0404	0,0338	0,000462	0,0156082

Sumber: hasil pengolahan data

Analisis deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 1 menunjukkan besarnya nilai maksimum, minimum serta rata-rata dari masing-masing nilai *abnormal return* yang terdapat pada t₋₃, t₋₂, t₋₁, t₀, t₊, t₊₂, dan, t₊₃ dalam penelitian ini. Analisis deskriptif juga menunjukkan jumlah N yang sebesar 45 serta besarnya standar deviasi yang dihasilkan.

Pada t₋₁ menjelaskan bahwa nilai *abnormal return* terendah pada t₋₃ sebesar -0,0591 yang dimiliki oleh PT Excelcomindo Pratama Tbk. Nilai *abnormal return* tertinggi dicapai oleh PT Ciputra Development Tbk. yaitu sebesar 0,0621 dan nilai rata-rata dari t₋₃ sebesar 0,004802. Deviasi standar pada t₋₃ sebesar 0,0223655.

Pada t₋₂ nilai *abnormal return* terendah didapat oleh PT Visi Media Asia Tbk. sebesar -0,0603 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh PT Sentul City Tbk. sebesar 0,1696. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t₋₂ adalah sebesar 0,007290 dan deviasi standar sebesar 0,0325529

Pada t₋₁ nilai *abnormal return* terendah didapat oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. sebesar -0,0329 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh

PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. sebesar 0,0453. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{-1} adalah sebesar -0,003821 dan deviasi standar sebesar 0,0146681.

Pada t_0 atau hari H pengumuman saham bonus nilai *abnormal return* terendah diperoleh oleh PT Sentul City Tbk. sebesar -0,0911 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh PT Bank Central Asia Tbk. sebesar 0,2611. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_0 pengumuman adalah sebesar 0,005532 dan deviasi standar sebesar 0,0504343.

Pada t_{+1} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh PT Bank Centra Asia Tbk. sebesar -0,2048 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh PT Sentul City Tbk. sebesar 0,0074. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+1} adalah sebesar -0,006056 dan deviasi standar sebesar 0,0315212.

Pada t_{+2} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh PT Visi Media Asia Tbk. sebesar -0,0612 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh PT Sentul City Tbk. sebesar 0,0481. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+2} adalah sebesar -0,001480 dan deviasi standar sebesar 0,0209466.

Pada t_{+3} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh PT Visi Media Asia Tbk. sebesar -0,0404 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk. sebesar 0,0338. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+3} adalah sebesar 0,000462 dan deviasi standar sebesar 0,0156082.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
Sebelum	0,945	1,174
Sesudah	0,334	0,127

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel 2 menampilkan hasil uji normalitas rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pilpres 2014 menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan $\text{Sig.} > \alpha$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal harus menggunakan uji parametrik yaitu uji *Paired Sample t-test*.

Tabel 3.
Hasil Pengujian *One Sample t-test* Pada *Cummulative Abnormal Return*

	N	T	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
Cummulative Abnormal Return	45	,578	,566	,00673

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji *one smple t-test* dimana $\text{Sig} > \text{Alpha}$ ($0,566 > 0,05$) Hal ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pilpres 2014 tidak memiliki kandungan informasi sehingga investor tidak bereaksi terhadap pelaksanaan pilpres 2014.

Tabel 4.
Hasil Uji *Paired Sample t-test* Terhadap Perbedaan *Abnormal Return*

Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Sebelum	0,002757	1,913	0,062
Sesudah	-0,002358		

Sumber: hasil pengolahan data

Pengujian Hipotesis 2 merupakan pengujian terhadap perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan pilpres 2014. Pengujian ini menggunakan *paired sample t-test* karena data berdistribusi normal. Hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* menggunakan *paired sample t-test*

Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pada Tabel 4, menunjukkan bahwa $Asymp. Sig. (2-tailed) > \alpha$ ($0,062 > 0,05$) serta $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,913 < 2,015$) yang berarti bahwa menolak H_2 dan menerima H_0 . Hal ini juga membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah Pilpres 2014 dengan periode peristiwa selama 7 hari.

Penelitian ini telah memaparkan hasil penelitian dan dapat diketahui bahwa pilpres 2014 tidak memiliki kandungan informasi sehingga reaksi pasar tidak terjadi. Diketahui pula bahwa tidak adanya perbedaan rata – rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pilpres 2014. Hal ini menandakan, penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Siregar dan Sianturi (2005) serta Asmita (2005) yang menyimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah pelaksanaan pemilihan presiden.

Hal ini dikarenakan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk menyiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka di hari – hari seputar pelaksanaan pilpres 2014. Mereka cenderung untuk memperoleh keuntungan jangka pendek disekitar hari – hari pelaksanaan pilpres dengan membeli dan menjual saham yang mereka miliki dalam waktu singkat.

Investor sebaiknya melakukan perhitungan yang hati – hati, terutama saat terjadinya peristiwa politik di suatu negara yang secara tidak langsung mempengaruhi investasi dana mereka di pasar modal negara tersebut. Karena stabilitas politik di suatu negara juga secara tidak langsung dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal

Pada *event* pemilihan presiden ini, mungkin juga terjadi kebocoran informasi sebelumnya yang mengakibatkan para investor telah memiliki informasi – informasi yang sama. Bocornya informasi ini bisa disebabkan karena salah satunya yaitu *polling* yang dilakukan lembaga survey sebelum terjadinya pemilihan presiden, sehingga para investor menggunakan informasi tersebut sebagai pertimbangan dari tindakan yang harus dilakukan pada saat terjadinya *event* pemilihan presiden 2014.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat disimpulkan tidak terdapat reaksi pasar dalam pelaksanaan pilpres 2014 hal ini ditunjukkan dengan hasil pengujian statistik terhadap *cummulative abnormal return* yang menunjukkan tidak adanya kandungan informasi sehingga menyebabkan pasar tidak bereaksi. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return*

yang signifikan sebelum dan sesudah pelaksanaan pilpres 2014 dengan periode peristiwa selama 7 hari. Hal ini dikarenakan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk menyiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka di hari – hari seputar pelaksanaan pilpres 2014.

Saran yang dapat diberikan atas hasil yang telah didapat dalam penelitian ini untuk investor perlu memikirkan secara lebih cermat saat menginvestasikan dananya di pasar modal, terutama saat terjadinya peristiwa politik di suatu negara yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi pasar modal itu sendiri. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pula *mean adjusted* serta *market adjusted model*, sehingga didapatkan hasil yang dapat diperbandingkan. Karena kelemahan penelitian ini hanya menggunakan satu model perhitungan yaitu *market model*. Untuk para peneliti selanjutnya juga diharapkan mencari jenis *event* yang informasinya tidak mudah diduga agar menghindari terjadi kebocoran informasi pada saat sebelum *event window*.

REFERENSI

- Alkaff, Maria Qifthiyah. 2010. Pengaruh Pemilihan Presiden RI Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”, Jawa Timur.
- Allvine, C. F. And O’Neil E. D. 1980. Stock Market Returns and The Presidential Election Cycle, Implication for Market Efficiency. . *Financial Analyst Journal*. Vol.36 No.5 Hal. 49-56.
- Asmita, Melia. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu 2004 (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Booth, J.R. Booth, L.C. 2003. Is Presidential Cycle in Security Returns Merely a Reflection of Business Condition?. *Review of Financial Economics*. Vol.12 No.2 Hal. 131-159.

- Estrella, A. And Trubin, M. R. 2006. The Yield Curve as a Leading Indicator: Some Practical Issues. *Current Issues in Economic and Finance*. Vol.12 No.5 Hal. 1-7.
- Forsythe, Frank, Krishnamurthy, and Ross. 1998. Markets as Predictor of Election Outcomes: Campaign Events and Judgement Bias in the 1993 UBC Election Stock Market. *Canadian Public Policy – Analyse de Politiques*. Vol. XXIV No.3.
- Huber, Jurgen and Kirchler, Michael. 2013. Corporate Campaign Contributions and Abnormal Stock Return After Presidential Election. *Public Choice*. 156:285-307.
- Jogiyanto H,M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kusuma, Dewi Rachmat. 2014. Prediksi Nasib IHSG Pasca Kemenangan Prabowo atau Jokowi. <http://finance.detik.com/read/2014/07/08/071627/2630709/6/prediksi-nasib-ihsg-pasca-kemenangan-prabowo-atau-jokowi.html>. Diunduh tanggal 7 Agustus 2014.
- Nguyen, Alexandre. Roberge, Mathieu. 2008. Timing a Stock Market With a Joint Examination of the Presidential Election Cycle and the Yield Curve. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 25. No. 3.
- Nurhaeni, Nunung. 2009. Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Permana, Henry Tirta. Mahadwartha, Putu Anom. Sutejo, Bertha Silvia. 2013. Perbedaan Abnormal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa universitas Surabaya*. Vol. 2 No. 1.
- Pronayuda, Teddy. 2006. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, Yogyakarta.
- Rajumesh, S. Dan Ramesh, S. 2014. Information Content of Right Issue Announcement: A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5 No. 5 Hal. 154-162.

- Siregar, B. & Sianturi, T. S. S. 2005. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum dan Pergantian Pemerintahan Tahun 2004. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. STIE YKPN, Yogyakarta. Vol. XVI
- Trisnawati, Fenny. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*. Vol. 3 No. 3 Hal. 528-535 (2011).
- Vuchelen, Jef. 2003. Electoral System and the Effect of Politycal Events on the Stock Market: The Belgian Case. *Journal of Economics and Politics*. Vol. 14.
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2013. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- Wong, Wing-Keung. McAleer, Michael. 2009. Financial Astrology: Mapping the Presidential Election Cycle in US Stock Markets.
- Zaqi, Mochamad. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa – Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Zhao, K. Liano, K. Dan William, G.H. 2004. Presidential Election Cycle and the turn-of-the-month Effect. *Social Science Quarterly*. Vol 85 No. 4 Hal. 958-973.