

REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA AKSI DEMO TANGGAL 22 MEI 2019 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Maria Prudensiana Leda Muga
Universitas Nusa Cendana
maria.muga@staf.undana.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa aksi demo tanggal 22 Mei 2019. Reaksi pasar diukur dengan *average abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa aksi demo tanggal 22 Mei 2019. Sampel penelitian ini adalah perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sahamnya tergolong saham *LQ-45*. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 34 perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis Paired Samples Test. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan dan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa aksi demo tanggal 22 Mei 2019.

Kata kunci : *reaksi pasar, abnormal return, peristiwa aksi demo*

ABSTRACT

This study aims to examine the market reaction on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for five days before and five days after the demonstration event on May 22, 2019. Market reaction is measured by the average abnormal return before and after the demonstration event on May 22, 2019. This is a listed company on the Indonesia Stock Exchange (IDX) whose shares are classified as LQ-45 share. The number of samples used was 34 companies. The hypothesis in this study was tested using Paired Samples Test analysis. The results of this test indicate that there is significant positive influence and significant differences before and after the demonstration event on May 22, 2019.

Keywords : *market reaction, abnormal return, demonstration event*

PENDAHULUAN

Perekonomian suatu bangsa dapat dikembangkan dengan cara mencari sumber pembiayaan baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Berkaitan dengan sumber pembiayaan, peran pasar modal sangat strategis. Pasar modal berperan sebagai sarana yang efektif untuk memobilisasi dana jangka panjang yang dimiliki untuk membiayai sektor- sektor produktif. Hal ini dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang baik dari dalam maupun luar negeri. Selain itu, pasar modal sebagai wahana bagi masyarakat berinvestasi.

Pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang "Pasar Modal" menyebutkan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan

menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pihak yang berkepentingan dalam pasar modal yaitu pengusaha dan investor. Pengusaha adalah pihak yang membutuhkan modal sedangkan investor adalah pihak yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan akan memperoleh manfaat atau keuntungan bagi dirinya dimasa yang akan datang (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasinya dalam bentuk saham berupa dividen dan *capital gain*. Apabila investor membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Jika prospek perusahaan membaik, maka harga saham tersebut akan meningkat (Aggreini dan Sugiarto, 2004). Naiknya harga

saham, diharapkan *return* saham atau tingkat pengembalian atas investasi juga naik.

Perasaan aman merupakan syarat utama investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal. Perasaan aman dapat diperoleh investor dari informasi yang lebih jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar pengambilan keputusan. Informasi yang beredar dimasyarakat tidak semua mengandung nilai ekonomis. Sebab ada sebagian besar informasi merupakan informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal, sehingga dalam mengambil keputusan para pelaku pasar modal harus memilih informasi yang relevan.

Suatu informasi yang diperoleh investor dikatakan informatif, jika dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan para pengambil keputusan. Informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah permintaan dan penawaran atas saham, yang akhirnya akan mengubah harga saham di pasar sekunder. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal maupun eksternal perusahaan, serta tingkat optimisme dari investor terhadap emitem atau perusahaan. Perbedaan tingkat optimisme dari investor akan membentuk dua kelompok yang memiliki tujuan yang berbeda yaitu pembeli saham dan penjual saham. Kelompok pembeli saham mengharapkan terjadinya kenaikan harga saham setelah melakukan pembelian saham, sedangkan kelompok penjual saham dapat mengantisipasi kemungkinan turunnya harga saham dengan melakukan penjualan saham tersebut.

Keputusan investasi dipengaruhi oleh dua faktor yang berasal dari dalam (internal) dan luar (eksternal) perusahaan. Faktor internal dapat berupa kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan, pengumuman dividen perusahaan, tingkat penjualan laba bersih perusahaan, perubahan kebijakan, dan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Faktor eksternal berupa perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, krisis ekonomi, faktor politik, keamanan, dan kebijakan pemerintah.

Peristiwa politik merupakan faktor yang berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan tingginya risiko kerugian yang diakibatkan faktor non-ekonomi. Peristiwa politik mempengaruhi stabilitas suatu

negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, *reshuffle* kabinet, berbagai kerusuhan politik, peristiwa pemboman dan lain-lain. Peristiwa tersebut cenderung mendapat respon negatif dari para pelaku pasar (Suryawijaya dan Setiawan,1998).

Persoalan-persoalan politik di dalam negeri diindikasikan membawa pengaruh pada pasar modal (Harto,2000). Aksi demo tanggal 22 Mei 2019, sempat diwarnai kerusuhan. Selain itu, peristiwa ini dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap iklim investasi (Lamasigi,2002).

Berdasarkan masalah yang diuraikan di atas, apakah terdapat *abnormal return* (AR) negatif dan apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* (ARR) sebelum dan sesudah atas aksi demo tanggal 22 Mei 2019?

KAJIAN TEORI

Reaksi Pasar

Menurut Jogiyanto (2010), pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan return tak normal (*abnormal return*). Semakin besar kejutannya, semakin besar juga reaksi pasarnya. Return tak normal yang bernilai 0 (nol) menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa. Jika pasar bereaksi terhadap peristiwa, maka akan diperoleh return tak normal (*abnormal return*) signifikan berbeda dengan 0 (nol). Tanda dari return tak normal positif atau negatif menunjukkan arah dari reaksinya karena peristiwa kabar baik atau kabar buruk. Peristiwa kabar baik (buruk) diharapkan akan direaksi secara positif(negatif) oleh pasar.

Hal ini disebabkan pelaku pasar terdiri dari orang-orang yang rasional dan emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih jika informasi tersebut adalah informasi buruk. Para pelaku pasar cenderung secara emosional segera menilai saham terlalu rendah (Rahmawati dan Suryani, 2005).

Abnormal Return (AR)

Abnormal return (AR) atau return kelebihan (*excess return*) merupakan kelebihan dari return sesungguhnya yang terjadi terhadap return normal. Return normal (*normal return*) merupakan return ekspektasi atau return yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto,2010).

Peristiwa Politik

Amtiran (2017) peristiwa politik yang terjadi di suatu negara sangatlah penting bagi investor karena akan mempengaruhi keyakinan investor mengenai kebijak yang akan diambil oleh pemerintah suatu negara dimasa yang akan datang. Persoalan-persoalan politik di dalam negeri diindikasikan membawa pengaruh para modal (Harto, 2000). Selain itu peristiwa tersebut merupakan peristiwa berskala nasionla yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi (Lamasigi,2002).

Penelitian Terdahulu

Suryawijaya (1996) meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Naboru Takesita. Hasil yang diperoleh *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian tersebut pada beberapa hari sebelum *event day* serta hari kedua dan hari ketujuh setelah *event day*. Hasil penelitan Suryawijaya dan Setiawan (1998) tentang dampak penundaan pencairan bantuan IMF pada saham dominasi asing, memberikan hasil *abnormal return* negatif baik sebelum, saat, dan sesudah.

Penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) tentang reaksi pasar modal dengan event study peristiwa 27 Juli 1996 yang hasilnya menemukan adanya reaksi negatif (terjadi negatif *abnormal return* yang signifikan) terjadi secara spontan pada *event date*. Namun dalam waktu 3 hari terjadi “perubahan arah” (*rebound*) pada *abnormal return* menjadi positif.

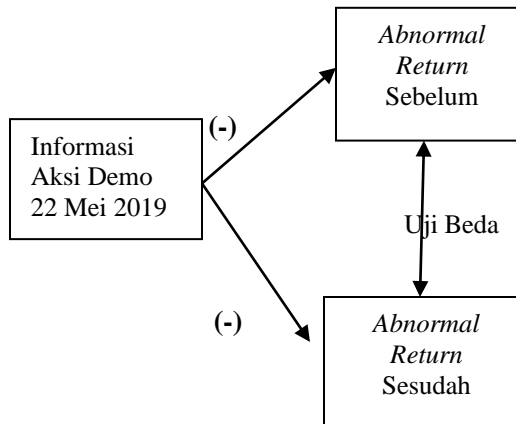
Nurhayatie, *et al.* (1999) meneliti tentang reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, hasilnya terdapat *abnormal return* dengan adanya pergantian kepemimpinan Soeharto. Hal ini menunjukkan pasar Indonesia belum efisien dalam bentuk

setengah kuat (*semi strong from efficiency*). Terdapat perubahan harga sekuritas lebih besar atau lebih kecil dari harga keseimbangan yang diharapkan sehingga menimbulkan *abnormal return* yang berbeda dari 0 (nol).

Harto (2000) menguji reaksi harga saham dalam peristiwa politik Indonesia (studi sidang tahunan MPR tahun 2000). Hasil pengujian sebagian besar ditolak, karena tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua hasil pengujian hipotesis antara harga-harga saham 5 hari sebelum dengan saat berlangsung dan 5 hari sesudah sidang tahunan MPR.

Lamasigi (2002) menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian Presiden RI 23 Juli 2001. Hasil pengujian tersebut memberikan respon positif dan rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa. Amtiran (2017) meneliti tentang *political risk and stock return in Indonesia*, hasilnya risiko politik memberikan dampak positif dan negatif bagi return saham dan premi risiko politik memiliki hubungan positif signifikan dengan return saham.

Kerangka Berpikir dan Hipotesis



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Adapun hipotesis yang dibangun berdasarkan penjelasan di atas:

H1 : Terdapat *abnormal return (AR)* negatif atas aksi demo tanggal 22 Mei 2019.

H2 : Terdapat perbedaan *average abnormal return (ARR)* sebelum dan sesudah aksi demo tanggal 22 Mei 2019.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah *event study*. *Event study* yang dipilih adalah aksi demo tanggal 22 Mei 2019. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perilaku harga saham atau sekuritas yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *event*. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias, akibat faktor-faktor lain. Penelitian Brown dan Warner (Jogiyanto, 2010), menunjukkan dengan menggunakan data harian akan memberikan *power test* yang lebih tinggi dibanding dengan menggunakan data bulanan. Penyebabnya karena data harian akan menunjukkan waktu peristiwa yang lebih tepat dibandingkan dengan data bulanan (Jogiyanto, 2010).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong saham *LQ-45* pada tahun 2019 sebanyak 45 saham. Sampel sebanyak 34 saham. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Terbilang saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan tidak melakukan kegiatan lain, seperti pengumuman dividen, *stock split*, *right issue*, dan tidak melakukan kegiatan lain yang dapat mempengaruhi harga saham pada periode pengamatan.

Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Model yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* ada 3 dengan kategori tanpa sesuaian risiko yaitu *mean-adjusted model*, *market-adjusted model* dan *random-walk model* (Jogiyanto, 2010). Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model*, rumusnya sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekurits ke-i periode peristiwa ke-t.

$R_{M,t}$ = return pasar periode peristiwa ke-t.

Untuk menghitung *abnormal return* menggunakan rumus:

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

Notasi:

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

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

Dalam menghitung statistik $-t$ untuk menguji *abnormal return* menggunakan *market-adjusted model* dengan standarisasi menggunakan rumus:

$$T_t = RTNs_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^N RTNS_{i,t}}{\sqrt{N}}$$

Notasi:

T_t = Statistik $-t$ untuk tanggal ke-t diperiode jendela.

$RTNS_{i,t}$ = *abnormal return* standarisasi seluruh sekuritas tanggal ke-t di periode peristiwa.

N = Jumlah sekuritas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1.

Descriptive Statistics

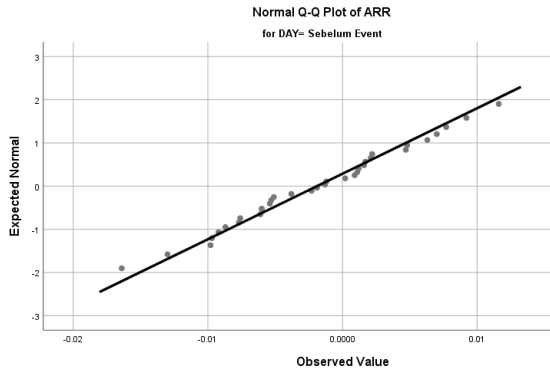
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Sebelum Event	34	-.0164	.0116	-.001376	.0067206
Sesudah Event	34	-.0134	.0512	.001818	.0126768
Valid N (listwise)	34				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

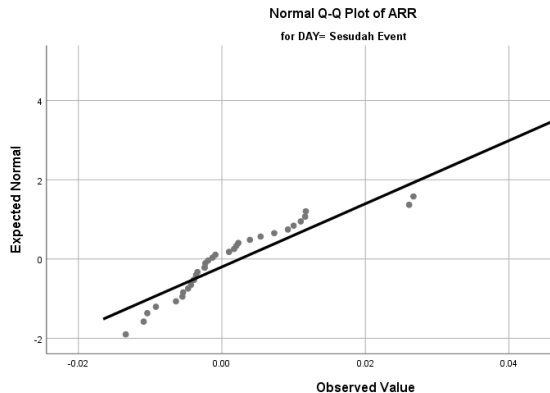
Tabel statistik deskriptif di atas menunjukkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan untuk tahun 2019 dengan periode pengamatan 11 hari. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa/*event* sebesar -0,001376 dan sesudah peristiwa/*event* sebesar 0,001818. Hasil ini menunjukkan adanya peningkatan *abnormal return* setelah peristiwa/*event*.

Uji Normalitas

Gambar 2 dan gambar 3 memberikan pola distribusi yang normal dan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan datanya berdistribusi normal.



Gambar 2. Uji Normalitas Sebelum *Event*



Gambar 3. Uji Normalitas Sesudah *Event*

Tabel 2 hasil pengujian normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikan 0,200 dan 0,006 sebelum *event*. Hal ini berarti data berdistribusi normal.

Tabel 2.

Tests of Normality

DAY		<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>		<i>Shapiro-Wilk</i>			
		<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
ARR	Sebelum <i>Event</i>	.099	34	.200*	.987	34	.953
	Sesudah <i>Event</i>	.183	34	.006	.805	34	.000

*. *This is a lower bound of the true significance.*

a. *Lilliefors Significance Correction*

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Uji Homogenitas

Tabel 3.

Test of Homogeneity of Variance

ARR		<i>Levene</i>			
		<i>Statistic</i>	<i>df1</i>	<i>df2</i>	<i>Sig.</i>
<i>Based on Mean</i>		3.737	1	66	.058
<i>Based on Median</i>		1.915	1	66	.171
<i>Based on Median and with adjusted df</i>		1.915	1	41.039	.174
<i>Based on trimmed mean</i>		2.810	1	66	.098

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Uji homogenitas dengan taraf signifikan 0,58 menunjukkan data yang digunakan untuk penelitian ini homogen.

Pengujian Hipotesis I

Hasil uji statistik *abnormal return market adjusted* dapat diketahui peristiwa aksi demo tanggal 22 Mei 2019 menyebabkan pasar bereaksi secara signifikan. Hasil uji signifikan dapat dilihat dalam tabel 4 berikut:

Tabel 4.
Hasil perhitungan signifikansi AAR

Hari	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	-0,0281	-6,7745	Tidak signifikan
-4	-0,0053	-8,5796	Tidak signifikan
-3	0,0088	1,7021	Signifikan
-2	0,0037	1,7757	Signifikan
-1	0,0115	2,5799	Signifikan
0	0,0015	9,1950	Signifikan
1	0,0015	4,9259	Signifikan
2	-0,0045	-4,9259	Tidak signifikan
3	0,0071	9,3941	Signifikan
4	0,0140	5,6401	Signifikan
5	-0,0056	-6,2230	Tidak signifikan

Signifikansi $\alpha = 10\%$ ($t > 1,69236$ untuk pengujian 2 sisi)
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa *average abnormal return* pada 11 hari periode pengamatan tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* muncul dua arah yang berbeda yaitu positif dan negatif tetapi paling banyak muncul adalah *abnormal return* positif. *Abnormal return positif* ini terjadi pada hari sebelum peristiwa yaitu pada hari (-3, -2 dan -1) dan pada hari setelah peristiwa yaitu pada hari (+1, +3 dan +4).

Hasil uji signifikan ini dapat disimpulkan **H1 ditolak**. Ini sesuai dengan teori *decisionally efficiency market*. Teori ini menyatakan para pelaku pasar yang canggih akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan tepat sehingga tidak “dikelabui” pasar (Jogiyanto, 1998). Walaupun aksi demo tersebut tergolong *bad news*, karena diwarnai oleh kerusakan. Namun para pelaku pasar bereaksi secara positif. Sebab para pelaku pasar percaya dan mendukung sepenuhnya

pemerintahan yang mampu memulihkan kondisi bangsa dan iklim investasi.

Pengujian Hipotesis II

Hasil pengujian hipotesis untuk perbedaan signifikansi *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa aksi demo tanggal 22 Mei 2019 menunjukkan bahwa rata-rata *ARR* sebesar 0,000304 dengan korelasi sebesar 0,217 dan tingkat signifikan 0,076. Pengujian perbedaan untuk nilai t sebesar -24,654 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,10, maka **H2 diterima**. Dapat disimpulkan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya perbedaan. Hal ini disebabkan peristiwa/*event* tersebut tidak mengubah kepercayaan investor terhadap pemerintah. Karena ada kepastian berinvestasi sehingga memotivasi mereka untuk melakukan perdagangan, sesuai dengan teori *decisionally efficiency market*.

Tabel 5.
Paired Samples Statistics

Pair 1		Mean	N	Std.	Std. Error
				Deviation	Mean
Pair 1	ARR	.000304	68	.0101937	.0012362
	DAY	1.500000	68	.5037175	.0610847

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 6.
Paired Samples Correlations

Pair 1		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ARR & DAY	68	.217	.076

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 7.

Paired Samples Test

Pair 1		<i>Paired Differences</i>					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	90% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ARR - DAY	-1.4996956	.5016073	.0608288	-1.6011530	-1.3982382	-24.654	67	.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan:

1. Hasil pengujian reaksi pasar secara agregat yang diukur dengan *abnormal return* menunjukkan *abnormal return positif*. Penyebabnya pasar cukup peka terhadap informasi yang ada dan menaruh kepercayaan kepada pemerintah yang dapat memulihkan kondisi bangsa dan iklim investasi di Indonesia.
2. Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa/event. Penyebabnya peristiwa/event tersebut tidak mengubah kepercayaan investor terhadap pemerintah.

Saran

1. Penelitian berikutnya untuk menghitung return ekspektasi dapat menggunakan model sesuaian risiko dan model portofolio control (*control portfolio model*).
2. Menambah variabel baru misalnya porsi kepemilikan saham investor asing. Karena investor asing lebih sensitif terhadap informasi yang berkaitan dengan peristiwa politik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggreini and Sugiarto. 2004. "Analisis Z skor untuk Penilaian Kinerja Keuangan serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Perdagangan di BEJ". Majalah Ekonomi dan Komputer No.3 Tahun XII
- Armputra. 2004. "Analisis Pengaruh Tragedi Bom Kuningan Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta". Skripsi Sarjana tidak dipublikasikan, Program Swadaya Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Amtiran, Paulina Yuirtha and Rina Indiatuti. 2017. "Political Risk and Stock Return in Indonesia". Jurnal of Finance and Banking Review.Pp.8-13
- Bandi and Jogiyanto. Juli 2000. "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen". "Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.3, No.2. Pp. 203.213.
- De Bond, W and R Taher. 1985. "Do Security Analysts Overreact?". The American Economic Review. Vol.80. Pp. 52-57.
- De Bond, W and R Ther. 1990. "Do Security Analysts Overreact?". The American Economic Review. Vol. 80. Pp.52-57.
- Darmadji, Tjiptono and H M Fakhrudd. 2001. "Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab". Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto. 1998. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta. PBE-Yogyakarta
- Jogiyanto. 2010. "Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa". Yogyakarta.PBE-Yogyakarta.
- Lamasigi, Treisy Arianca. 2002. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi V.Pp 273-285.
- Nurharyatie, Tatiek, Mutmainah, and Siyamtinah. Desember 1999. "Reaksi Harga Saham di BEJ Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Suharto". Jurnal Bisnis Strategi.Vo.4.
- Proyogo, H.2000. "Reaksi Harga Saham Dalam Peristiwa Politik Indonesia: Studi pada Sidang Tahunan MPR Tahun 2000". Jurnal Bisnis Strategi. Vol.4.
- Rahmawati and Tri Suryani. 2005. "Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Suryawijaya, Marwa Asri and F. A. Setyawan. 1998. "Perilaku Harga Saham dan Volume Perdagangan: Studi Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta". Simposium Nasional Akuntansi IV. Pp.956-982.
- _____ 1998. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996." Kelola Gajah Mada Univesity Bisines Review. Vol.17. Pp.18

Sihotang, Tommy M J. *“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor-Timur).”* Skripsi Sarjana Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Sanata Dharma. Yogyakarta

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal