

**“PRAKTEK WINDOW DRESSING PADA REKSADANA SAHAM DI
INDONESIA TAHUN 2014-2016”
(Studi Empiris Pada Reksadana Saham di Indonesia tahun 2014-2016)**

Putri Ani dan Nur Diana

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Islam Malang

E-mail: putriani22.akuntansi@gmail.com

ABSTRAKSI

Penelitian ini akan membahas tentang satu fenomena di pasar modal, dimana menjelang akhir tahun atau tepatnya pada bulan Desember harga saham cenderung naik. Penyebab kenaikan saham ini bisa dari emiten (perusahaan) yang melakukan target penjualan agar pelaporan akhir tahun terlihat bagus. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Residual Absolute yaitu dengan cara membandingkan nilai Residual Absolute perusahaan 10 hari sebelum *Event Studies* dan 10 hari sesudah *Event Studies*.

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan terhadap nilai *Residual Absolute* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event Period* didapatkan hasil bahwa kenaikan paling signifikan adalah terjadi dibulan Desember yaitu 10 hari sebelum *Event Period* dengan *Mean* sebesar 0,018 % perhari. Selain itu hal ini didukung dengan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank* yang menunjukkan adanya perbedaan *Residual Absolute* 10 hari sebelum *Event Period* dan 10 hari setelah *Event period*.

Kata Kunci: *Window Dressing, Residual absolute, January Effect.*

ABSTRACT

This research aims to discuss about the phenomenon in stock exchange in the end of the year or exactly on December stock price is tend to increase. The increasing is caused by the emiten (company) which on selling target in order to the reporting if financial statement at the end of the year looked good. The variables in this research is Residual Absolute which is comparing between Residual Absolute value in 10 days after Event Period. The result of this research is the most significant increasing is happened on December, 10 days before Event period with the amount of mean is 0,018 % per day. And tis is supported whit the testing result Wilcoxon Signed Rank which is showing the difference of Residual Absolute 10 days before Event Period and 10 days after Event Period.

Keywords: *Window Dressing, Residual Absolute, January Effect.*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara yang membutuhkan dana untuk mendukung berbagai kegiatan dengan dana yang dibutuhkan cukup besar. Pasar modal merupakan salah satu bentuk yang dapat digunakan untuk memperoleh bantuan dana. Bursa efek atau pasar modal merupakan objek penelitian yang menarik untuk diteliti.

Window Dressing dapat diartikan sebagai usaha dari beberapa pihak untuk memperbaiki portofolio. Selain dilakukan oleh Manajer Investasi reksadana, *window dressing* juga dilakukan emiten atau perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan terjadinya *window dressing* maka dapat meningkatkan harga saham dengan tujuan untuk menarik investor.

Alasan utama terjadinya praktek *window dressing* reksadana adalah karena informasi portofolio yang disajikan secara rinci tidak diperoleh tiap hari perdagangan.

Target yang tidak tercapai pada akhir tahun membuka peluang manajer investasi melakukan *window dressing* untuk menarik minat investor berinvestasi. Kegiatan *window dressing* dapat meningkatkan keuangan perusahaan, yang berdampak pada meningkatnya pendapatan yang disajikan dalam laporan keuangan.

Fenomena *window dressing* ini jika dimanfaatkan dengan benar akan menghasilkan *capital gain* yang besar untuk pembelian saham yang dilakukan. Sedangkan manajer investasi dengan bagusnya portofolio yang diajukan kepada investor, maka mereka akan memperoleh kompensasi atau bonus yang bagus atau besar pula.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah praktek *window dressing* pada reksadana saham di Indonesia masih dilakukan dalam kurun waktu 2014-2016?

TINJAUAN PUSTAKA

Kapugu dan Wardhani (2008) melakukan penelitian mengenai praktek *window dressing* pada reksadana saham di Indonesia selama periode 2001-2007. Data yang digunakan adalah residual absolut yang diolah dari data Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sehingga diperoleh hasil bahwa ada indikasi awal keberadaan *window dressing*, dapat dikatakan bahwa ada pola unik yang terdapat di akhir tahun yang perlu diperhatikan oleh para pemegang unit penyertaan.

Saragih dan Nugroho (2013) melakukan penelitian dengan judul praktek *window dressing* pada *fixed income fund* di Indonesia pada tahun periode 2009-2012. Berdasarkan data penelitiannya, *window dressing* terjadi ketika reksadana

menunjukkan perbedaan karakteristik risiko portofolio di sekitar tanggal pelaporan keuangan

TINJAUAN TEORI

Pasar Modal

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan akan di perdagangkan dalam *primary market* (pasar primer) ketika perusahaan membutuhkan dana dengan menjual surat berharganya. Investor akan meminta instrument pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga akan memaksimalkan pendapatan. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih muda memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat terpenuhi.

Reksadana

Reksadana berperan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya diinvestasikan pada berbagai jenis sekuritas di pasar modal maupun di pasar uang. Manajer investasi berperan untuk menghimpun dana masyarakat yang dalam bentuk portofolio efek.

Return dan Risiko Reksadana

Return merupakan tingkat pengembalian atas hasil investasi yang telah dilakukan oleh para investor. Besarnya *return* yang diterima oleh para investor tergantung dari jumlah investasi dan harga saham saat ini.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

January Effect

January Effect merupakan adanya kemungkinan bahwa pada saat awal tahun atau tepatnya di awal tahun harga saham cenderung naik karena berbagai faktor yang terjadi. *January Effect* merupakan kesempatan yang bisa dimanfaatkan untuk berinvestasi karena harga saham akan cenderung naik ketika awala tahun. Dengan adanya *january effect* ini *return* yang diterima oleh pada investor akan positif.

Window Dressing pada Reksadana Saham

Menurut Kapugu *window dressing* adalah salah satu fenomena di pasar modal, dimana menjelang akhir tahun atau tepatnya pada bulan Desember harga saham cenderung naik. Penyebab kenaikan saham ini bisa dari emiten (perusahaan) yang melakukan target penjualan agar pelaporan akhir tahun terlihat bagus. *Window Dressing* berasal dari aksi manajer investasi yang memborong saham dengan harapan bisa naik. Karena aksi ini juga banyak dilakukan oleh manajer investasi lainnya, maka permintaan meningkat dan harga saham naik.

Hipotesis Penelitian

Menurut (Sanusi, 2011) “hipotesis merupakan suatu hasil pemikiran rasional yang dilandasi oleh teori, dalil, hukum, dan sebagainya yang sudah ada sebelumnya”. “Hipotesis yang memberikan gambaran atau memprediksi hubungan-hubungan tertentu di antara dua variabel atau lebih, yang kebenaran hubungan tersebut tunduk pada peluang untuk menyimpang dari kebenaran”.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah

H1a: Rata-rata residual absolut reksadana (EAR dan EAR₁₀) selama periode pergantian bulan Desember berbeda dengan periode pergantian bulan lainnya.

H1b: Terdapat *Window Dressing* pada reksadana saham saat *Event Period*

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah *event study*. Menurut (Jogiyanto, 2017) “studi peristiwa (*event study*) merupakan studi peristiwa yang dilakukan untuk mempelajari reaksi pasar dengan adanya peristiwa tertentu terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya telah disediakan atau dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris mengenai praktek *window dressing* yang dilakukan oleh manajer investasi pada reksadana saham tahun 2014-2016”.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada reksadana saham di Indonesia. Karena data yang di sajikan merupakan data sekunder maka data yang diolah berasal dari *Yahoo Finance*, *Bareksa.com* dan info lain tentang reksadana saham.

Waktu Penelitian

Waktu yang dipergunakan dalam melakukan penelitian ini adalah bulan Januari 2018 sampai Februari 2018.

Populasi

Menurut (Sanusi, 2011) “populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana saham yang resmi terdaftar dari periode 2014 sampai dengan tahun 2016”.

Sampel

Menurut (Sanusi, 2011) “teknik pengambilan sampel (*sampling*) adalah cara mengambil sampel atau contoh yang representatif dari populasi yang tersedia.

Adapun pertimbangan dari kriteria dan karakteristik tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Reksadana saham yang beroperasi dan masih aktif pada Januari 2014 hingga Desember 2016.

- b. Reksadana yang beroperasi dan memiliki nilai return yang lengkap dari Januari 2014 hingga Desember 2016.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini periode peristiwa (*event window*) ini menggunakan *event period* 20 hari. Pada penelitian ini penggunaan *event period* 20 hari disesuaikan pada penelitian-penelitian terdahulu di Indonesia.

Fokus pengamatan dalam penelitian ini adalah terjadinya *return* yang tidak wajar di sekitar *event period*. Terjadinya ketidakwajaran tersebut dihitung seperti berikut:

$$EAR_i = \frac{\sum_{t=1}^n |DRRDS_{it} - E(DRRDS_{it})|}{n}$$

Dimana:

- “ EAR_i : rerata nilai absolut residual reksadana saham selama i pada periode pengamatan untuk satu pergantian bulan
- n : jumlah hari dalam periode pengamatan
- $DRRDS_{it}$: tingkat pengembalian harian (hari ke-t) aktual reksadana saham i selama periode pengamatan n hari
- $E(DRRDS_{it})$: tingkat pengembalian harian (hari ke-t) yang diekspektasi atas reksadana saham i (hasil pengolahan dengan *single-index model*) selama periode pengamatan n hari”

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan untuk menganalisis hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *paired sample t-test*. Dalam melakukan analisis ini digunakan sebuah alat bantu yaitu dengan program komputes *SPSS 14.0 For Windows Evaluation Version*.

Uji Normalitas

Dalam melakukan uji statistik parametrik, maka asumsi dasarnya adalah data yang digunakan dalam penelitian tersebut telah terdistribusi secara normal. Salah satu contoh metode yang digunakan dalam uji statistik parametrik adalah uji-t yaitu metode pengujian hipotesis yang digunakan untuk mengetahui perbedaan, baik dua sampel data atau beberapa sampel data. Sehingga sebelum

dilakukan pengujian (uji-t) terhadap sampel, maka data yang digunakan dalam penelitian harus terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Metode yang digunakan untuk melakukan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji beda, yaitu dilakukan dengan cara menganalisis nilai absolut residual reksadana saham pada reksadana saham di Indonesia. Dalam melakukan analisis ini digunakan sebuah alat bantu, yaitu dengan program komputer *SPSS 14.0 For Windows Evaluation Version*.

Hipotesis harus dinyatakan secara kuantitatif untuk dapat diuji. Sebelum melakukan uji hipotesis data sudah terdistribusi normal.

1. Apabila signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Yang berarti bahwa terdapat perbedaan *residual absolute* sebelum dan sesudah *event period*
2. Apabila signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *residual absolute* sebelum dan sesudah *event period*

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh reksadana yang terdaftar selama tahun 2014-2016. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reksadana yang memiliki data lengkap.

Penelitian ini akan membahas tentang satu fenomena yang terjadi di pasar modal, dimana peristiwa ini akan terjadi di akhir tahun tepatnya terjadi dibulan Desember harga saham cenderung naik. Penyebab kenaikan saham ini bisa dari emiten (perusahaan) yang melakukan target penjualan agar pelaporan akhir tahun terlihat bagus. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Residual Absolute* yaitu dengan cara membandingkan nilai *Residual Absolute perusahaan* 10 hari sebelum *Event Studies* dan 10 hari sesudah *Event Studies*.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil data *residual absolute* yang telah diolah menggunakan *Software spss* maka didapatkan hasil statistik deskriptif dengan nilai sebagai berikut :

Tabel 4.3. Statistik Deskriptif *Residual Absolute*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RESSBLM	108	-,013	,751	,01846	,073976
RESSSDH	108	-,191	,036	,00013	,019535
Valid N (listwise)	108				

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas dapat diketahui *residual absolute* 10 hari sebelum *Event Period* memiliki nilai minimum sebesar -0,013 dengan nilai maksimum sebesar 0,751 memiliki nilai *Mean* sebesar 0,018 dengan standar deviasi sebesar 0,073, Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata rata *Residual*

Absolute sebelum *Event Period* membukukan nilai *Return* sebesar 0,01% dalam 10 hari sebelum *Event Period*.

Selanjutnya nilai *Residual Absolute* 10 hari setelah *Event Period* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,191 dengan nilai maksimum sebesar 0,036 memiliki nilai *Mean* sebesar 0,0013 yang berarti rata-rata *Residual Absolute* 10 hari setelah *Event Period* memiliki nilai rata-rata sebesar -0,001% dengan *Standar Deviasi* sebesar 0,019

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event Period* menunjukkan bahwa rata-rata *Residual Absolute* sebelum *Event Period* menunjukkan nilai yang positif (0,01%) dengan perbandingan nilai *Residual Absolute* sebelum *Event Period* membukukan nilai yang lebih tinggi hal ini menunjukkan bahwa di akhir bulan desember nilai *Return* reksadana menunjukkan nilai kinerja yang optimal dengan tujuan memperbaiki nilai portofolio reksadana pada akhir tahun.

Hasil Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui normal atau tidaknya data *Residual Absolute* dari reksadana yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian. Pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov* dengan kriteria pengujian apabila nilai probabilitas $> \text{level of significance (alpha)}$ maka dinyatakan normal.

Hasil pengujian asumsi normalitas dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian

		RESSBLM	RESSSDH
N		108	108
Normal Parameters(a,b)	Mean	,01846	,00013
	Std. Deviation	,073976	,019535
Most Extreme Differences	Absolute	,351	,359
	Positive	,323	,274
	Negative	-,351	-,359
Kolmogorov-Smirnov Z		3,647	3,730
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diatas diperoleh informasi bahwa data *Residual Absolute* 10 hari sebelum *Event Period* menghasilkan statistik uji *Kolmogorof Smirnov* sebesar 3,647 dengan probabilitas sebesar 0,00. Hal ini berarti probabilitas $< \text{level of significance (}\alpha=5\%)$. Dengan demikian, data *residual Absolute* reksadana 10 hari sebelum *Event Period* dinyatakan tidak normal.

Hasil pengujian *Residual Absolute*

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal, sehingga pengujian menggunakan *wilcoxon signed rank* . Kriteria pengujian menyebutkan bahwa apabila nilai probabilitas dari uji $t \leq \text{level of significance}$

(*alpha*) maka dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Residual Absolute* reksadana 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event Period*.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* data *Residual Absolute* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event period* didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.5. hasil pengujian wilcoxon

	RESSSDH – RESSBLM
Z	-4,282(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Berdasarkan hasil pengujian uji *Wilcoxon* yang terdapat pada tabel 4.4 didapatkan nilai Z sebesar -4,282 dengan nilai *asympt.sig* sebesar 0,00 (*asympt.sig* < 0,05) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Residual Absolute* kinerja reksadana 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event Period*, maka H1 diterima.

Hasil pengujian pada statistik deskriptif menunjukkan bahwa kenaikan paling signifikan adalah terjadi dibulan Desember yaitu 10 hari sebelum *Event Period* dengan *Mean* sebesar 0,018% perhari. Selain itu hal ini didukung dengan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank* yang menunjukkan adanya perbedaan *Residual Absolute* 10 hari sebelum *Event Period* dan 10 hari setelah *Event period*.

Peningkatan yang signifikan dengan nilai maksimum mencapai 0,75% mengindikasikan adanya peristiwa *Window Dressing* dan perbedaan rata-rata residual tiap *event period* terkait peristiwa *January Effect*. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil penelitian yang membuktikan bahwa temuan ini cukup membuktikan bahwa pasar modal di Indonesia ini sesuai dengan adanya bentuk setengah kuat (*semistrong*) yang dimana bentuk pasar setengah kuat ini membuktikan bahwa para pemegang saham atau investor maupun grup tertentu masih memanfaatkan informasi tertentu untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi yang telah dilakukan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini akan membahas tentang satu fenomena di pasar modal, dimana menjelang akhir tahun atau tepatnya pada bulan Desember harga saham cenderung naik. Penyebab kenaikan saham ini bisa dari emiten (perusahaan) yang melakukan target penjualan agar pelaporan akhir tahun terlihat bagus. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Residual Absolute* yaitu dengan cara membandingkan nilai *Residual Absolute* perusahaan 10 hari sebelum *Event Studies* dan 10 hari sesudah *Event Studies*.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan di bahwa penelitian ini akan membahas tentang kinerja reksadana saham yang aktif mulai 2014 sampai 2016 , maka didapatkan sejumlah 36 sampel reksadana saham.

Hasil pengujian normalitas menggunakan *Statistic uji Kolmogorof Smirnof* menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal dan mengharuskan pengujian dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan terhadap nilai *Residual Absolute* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Event Period* didapatkan hasil bahwa kenaikan paling signifikan adalah terjadi dibulan Desember yaitu 10 hari sebelum *Event Period* dengan *Mean* sebesar 0,018 %perhari. Selain itu hal ini didukung dengan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank* yang menunjukkan adanya perbedaan *Residual Absolute* 10 hari sebelum *Event Period* dan 10 hari setelah *Event period*.

Keterbatasan

1. Data *return* reksadana yang dijadikan sebagai sampel penelitian adalah sebesar 36 reksadana saham
2. Periode pengambilan sampel dalam penelitian tahun 2014-2016
3. Menggunakan variabel *Residual Absolute* untuk melihat adanya praktek *Window Dressing*
4. *Event Period* yang digunakan adalah 10 hari sebelum *event period* dan 10 hari sesudah *Event period*.

Saran

1. Menambahkan sampel data reksadana seperti reksadana pasar uang dan reksadana campuran untuk hasil uji yang bisa digeneralisasikan
2. Menambah periode pengambilan tahun sampel
3. Menambah variabel lain yang mendeteksi adanya praktek *Window Dressing* seperti nilai NAV (*Net Asset Value*) dan peristiwa tertentu dalam perdagangan.
4. Mengurangi periode *Event Period* untuk hasil penellitian yang lebih baik

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Alandari, R. T. 2016. “*Analisis Window Dressing pada Reksadana Saham Perusahaan Sekuritas Indonesia Tahun 2010-2015*”. Jember: Universitas Jember.
- Christina.O,S, & Andadari. 2015. *Praktek Window Dressing Pada Reksadana Saham di Indonesia Tahun 2008-2012*. Jurnal Studi Manajemen, Vol.9, No 1 : 58-75.
- Fahmi Irfan, 2015. *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Fitriani E, dan Hartini T, *Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal Return Pada Saham Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Frank, J,F, dkk. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 3*, hal 369-373. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.
- <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id> di akses tanggal 8 oktober 2017
- <https://www.sahamok.com> di akses tanggal 13 oktober 2017
- Juniati, Nur Indah, 2009. “*Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional*”. Malang: Univesititas Islam Malang.
- Kapugu P, dan Wardhani R, 2008. *Praktek Window Dressing pada Reksadana Saham di Indonesia Selama Periode 2001-2007*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10 No.2, November 2008: 85-96.
- Nursanti D, 2015. *Analisis Perbedaan January Effect dan Rogalsky Effect Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi, Vol. 11, Desember 2015: 360-366.
- Rudianto, 2012. *Adaptasi IFRS: Pengantar Akuntansi: Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Sagina C, Dan Sulasmiyati S, 2017. *Analisis the day of the week effect dan Monday effect pasar modal pada tahun 2016*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 50 No. 2, September 2017:142-151.
- Samsul Mohamad, 2015. *Pasar modal & manajemen portofolio*. Edisi kedua. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Sanusi Anwar, 2011. *Metodologi Penelian Bisnis*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta:BPFE.

Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta.
Penerbit Kanisius.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
www.idx.co.id