

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP  
PERISTIWA PENGESAHAN UU CIPTA KERJA 2020 (STUDI  
KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ45)**

**Rya Indriani**

Universitas Negeri Surabaya  
ryanifatih@gmail.com

**Mariana**

Universitas Negeri Surabaya  
mariana@unesa.ac.id

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze reaction of the Indonesian capital market about difference of average abnormal returns, trading volume activity, and security return variability between before and after the legalization of the Job Creation Act on October 5, 2020. This study used quantitative research with event study approach. The research sample is stocks registered in LQ45 with certain criteria determined used the purposing sampling method. Hypothesis testing used paired sample t-test and wilcoxon signed rank test. The results of the hypothesis testing show that: (1) There's a significant difference in the average abnormal return between the period before and after the Job Creation Act legalization. (2) There's no significant difference in the average trading volume activity between the periods before and after the Job Creation Act legalization. (3) There's a significant difference in the average security return variability between the period before and after the Job Creation Act legalization.*

**Keywords:** *The Job Creation Act, Abnormal Return; Trading Volume Activity; Security Return Variability*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja pada 5 Oktober 2020. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan *event study*. Sampel penelitian merupakan saham yang terdaftar pada LQ45 dengan kriteria tertentu yang ditentukan menggunakan metode *purposing sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: (1) Adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja. (2) Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja. (3) Adanya perbedaan yang signifikan pada *average security return variability* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja.

**Kata kunci:** *UU Cipta Kerja, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability*

## **PENDAHULUAN**

Peristiwa yang terjadi di Indonesia banyak memberi pengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Peristiwa yang dapat berpengaruh pada pasar modal tidak hanya berasal dari lingkungan ekonomi, namun juga berasal dari lingkungan non ekonomi. Begitu pula dengan naik turunnya harga saham yang ada di bursa saham, hal tersebut dapat pula terjadi dikarenakan faktor non ekonomi, seperti halnya peristiwa politik. Pada dasarnya peristiwa politik tidak memiliki keterkaitan secara langsung dengan aktivitas pasar modal. Namun peristiwa politik dapat memberi dampak dan pengaruh langsung terhadap naik turunnya harga saham pada pasar modal. Sesuai dengan pernyataan (Mayo, 2016) bahwa informasi yang terdapat pada peristiwa politik pada suatu negara, akan direspon dan menjadi pertimbangan oleh pelaku pasar modal. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi, 2020). Hal tersebut, dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan apakah akan menanamkan modalnya atau tidak. Salah satu dari fenomena politik yang perlu untuk diuji kandungan informasinya adalah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja pada tanggal 5 Oktober 2020. UU Cipta Kerja disahkan oleh Dewan Perwakilan Rakyat dalam sidang

paripurna. Dalam sidang paripurna DPR, dari 9 fraksi sebanyak 7 fraksi menyetujui UU Cipta Kerja dan 2 fraksi lainnya menolak. Tidak sedikit pula para akademisi yang menganggap pengesahan UU Cipta Kerja terlalu terburu-buru. Pengesahan UU Cipta Kerja menimbulkan banyak reaksi dari masyarakat Indonesia. Diantaranya setuju dengan pengesahan UU Cipta Kerja dan tidak sedikit pula yang menentang. Dari kalangan yang setuju dengan pengesahan UU Cipta Kerja menganggap bahwa dengan adanya UU Cipta Kerja diharapkan memperkuat laju investasi dan kemudahan dalam izin usaha. Dari kalangan yang menolak UU Cipta Kerja menganggap bahwa pengesahan UU Cipta Kerja dikhawatirkan merugikan para pekerja (buruh). Sehingga pasca pengesahan UU Cipta Kerja berbagai federasi buruh dan aliansi mahasiswa menolak undang-undang dan menuntut agar undang-undang dicabut. Di sisi lain peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja membawa dampak yang baik bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang mencerminkan harga saham rata-rata dari keseluruhan saham yang terbit di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adanya fluktuasi harga saham pada IHSG sebelum, saat, dan sesudah peristiwa

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

pengesahan UU Cipta Kerja menunjukkan bahwasannya adanya reaksi pasar modal atas peristiwa yang terjadi. Kenaikan IHSG pada tanggal 6 Oktober 2020 mencapai 0,92% atau 45 poin hingga mencapai level 5.004,39. Penelitian yang terkait dengan reaksi pasar modal terhadap suatu fenomena politik di Indonesia seperti halnya peristiwa pemilihan presiden, pengumuman pengesahan undang - undang, pengumuman atau pergantian kabinet kerja, pelantikan presiden, kerusuhan politik, dan aksi demonstrasi telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh (Yulita, 2017) mendapatkan hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada periode sesudah peristiwa. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian (Saraswati & Mustanda, 2018) yang menyatakan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa. Berbanding lurus dengan penelitian yang dilakukan oleh Yu et al., (2015) yang mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode peristiwa. Berbeda dengan penelitian (Hatmanti & Sudibyoy, 2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan setelah peristiwa. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rentini, Herawati, &

Yuniarta, 2020) dengan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum, saat dan setelah peristiwa. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian (Wijaya & Gunawan, 2019) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan rata-rata *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa. Berbanding lurus dengan penelitian yang dilakukan oleh (Firli & Rahadian, 2020) yang mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum, saat dan sesudah peristiwa. Hasil di atas menunjukkan bahwa adanya ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian terkait *event study* yang dilakukan. Hasil itulah yang menjadi landasan penulis untuk meneliti kembali reaksi pasar modal Indonesia terhadap suatu peristiwa penting yang terjadi. Penelitian khusus yang terkait dengan reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja belum ditemukan. Mengingat terdapat hubungan erat antara UU Cipta Kerja dengan pasar modal dikarenakan di dalam UU Cipta Kerja salah satunya mengatur terkait dengan investasi yakni pada Bab II tentang peningkatan ekosistem investasi dan kegiatan berusaha atau salah satu hal yang perlu dipertimbangkan dalam menanamkan

modal di suatu perusahaan ialah kepastian hukum dari suatu negara tempat perusahaan berada. Yang dimaksud kepastian hukum disini ialah dalam hal peraturan perundang-undangan dan kepastian tegaknya suatu hukum. Menurut penelitian (Ansari, 2020) penataan regulasi terkait dengan penanaman modal sudah dilakukan melalui Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dan penataan kembali regulasi terkait penanaman modal menggunakan konsep *omnibus law* pada tahun 2020 dimaksudkan untuk menyiapkan undang-undang tentang cipta kerja dengan ketentuan dan fasilitas perpajakan guna menguatkan perekonomian di Indonesia. Oleh sebab itu, dibutuhkan suatu penelitian terkait dengan reaksi pasar modal atas disahkannya UU Cipta Kerja tahun 2020. Alasan peneliti menggunakan indeks LQ45 adalah karena indeks LQ45 merupakan kumpulan dari perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi paling tinggi di Bursa Efek Indonesia. Dan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Antou & Tasik, 2017) mengatakan bahwa salah satu indeks yang berpengaruh pada Bursa Efek adalah indeks LQ45. Dimana

## **TELAAH LITERATUR**

### ***Signalling Theory***

*Grand Theory* dalam penelitian ini menggunakan teori sinyal (*Signalling*

ketika indeks LQ45 mengalami kenaikan maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga mengalami kenaikan, hal itu berlangsung pula ketika indeks LQ45 mengalami penurunan maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga mengalami penurunan. Berdasarkan pada latar belakang yang dipaparkan di atas. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa informasi kepada para pelaku pasar terkait dengan kondisi pasar ketika terjadi peristiwa serupa yang dimungkinkan dapat mempengaruhi pasar modal sehingga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga judul yang akan diambil dalam penelitian ini adalah : “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45).

*Theory*). *Signalling Theory* merupakan teori yang mengemukakan bahwa

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

(Hartono, 2013). Jika suatu peristiwa mengandung informasi yang dapat berpengaruh terhadap pasar modal, maka

### **Pasar Modal**

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pada Bab 1 Pasal 1 Butir 13 menyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

### **Indeks LQ45**

Indeks LQ45 merupakan indeks yang berjumlah 45 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini merupakan perusahaan yang melalui proses seleksi dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi yang tinggi serta melewati pemilihan kriteria lainnya. Tujuan pemerintah meluncurkan indeks LQ45 ialah sebagai

### **UU Cipta Kerja**

UU Cipta Kerja merupakan undang – undang yang berlaku di Indonesia disahkan pada tanggal 5 Oktober 2020 oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) dan yang disetujui oleh Presiden yang kemudian diundangkan pada tanggal 2 November 2020. Berdasarkan Undang-

### ***Corporate action***

*Corporate action* merupakan kegiatan perusahaan yang signifikan dan dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar ataupun pergerakan saham (Hermuningsih, 2012). Sedangkan menurut (Fakhruddin, 2008) adalah

pasar modal akan cepat bereaksi saat peristiwa diterima oleh pasar.

perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang bersangkutan dengan efek.

indeks pelengkap dari Indeks Harga Saham Gabungan dan khususnya sebagai sarana analisis keuangan yang objektif dan terpercaya bagi pihak-pihak yang berkaitan dengan pasar modal. PT Bursa Efek Indonesia setiap tahun akan melaksanakan pembaruan sebanyak 2 kali yakni pada awal Februari dan Agustus.

Undang No 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja pada Bab II Pasal 3 mengatakan bahwa salah satu tujuan pembentukan UU Cipta Kerja ialah penyesuaian yang terkait dengan peningkatan investasi, kemudahan dan percepatan proyek strategis nasional.

kebijakan perusahaan terkait dengan *right issue*, *stock split*, dan pembagian deviden. Keputusan ada tidaknya *corporate action* ditentukan pada rapat umum pemegang saham atau rapat umum pemegang saham luar biasa. Kebijakan-

kebijakan yang termasuk dalam *corporate action* adalah *right issue*, *stock split*, pembagian deviden, pembagian

### ***Event study***

*Event study* merupakan suatu peristiwa yang memiliki informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman. Yang digunakan untuk menilai kandungan informasi terhadap suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2013). (Peterson,

### ***Abnormal Return***

(Hartono, 2013) menyatakan bahwa *Return* yang tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Actual return* merupakan *return* sesungguhnya yang diterima oleh investor, sedangkan *expected return* adalah *return*

### ***Trading volume activity***

Indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa yang dapat berpengaruh pada perubahan harga saham adalah *trading volume activity* (Hartono, 2013).

### ***Security Return Variability***

*Security Return Variability* merupakan salah satu indikator variabilitas tingkat keuntungan saham yang digunakan untuk meneliti reaksi pasar dalam menilai kandungan informasi atas suatu

bonus, *merger*, akuisisi, *spin offs*, *initial public offering*, dan *additional listing*.

1989) menyatakan bahwa *event study* merupakan observasi pada pasar modal terkait dengan gerak saham untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* pada saham yang terdampak pada peristiwa tertentu.

yang diharapkan investor menjadi pendapatan di masa depan. Menurut (Hartono, 2013) terjadinya *abnormal return* diakibatkan oleh peristiwa tertentu, baik peristiwa ekonomi maupun nonekonomi seperti halnya peristiwa politik, *stock split*, kejadian luar biasa dan lain-lain.

*Trading volume activity* merupakan penghitungan yang membandingkan antara jumlah saham yang bertransaksi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama.

peristiwa. *Security Return Variability* diartikan pula sebagai alat analisis untuk mengetahui nilai pasar secara agregat atas kandungan informasi dari peristiwa yang terjadi yang menyebabkan

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

pergerakan distribusi *return* saham. Dalam menghitung *Security Return Variability* dapat menggunakan

**Hubungan antara variabel *abnormal return* terhadap peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020.**

*Abnormal return* dapat terjadi ketika terdapat selisih antara *actual return* dan *expected return* pada perusahaan yang diteliti. Selisih *return* dapat berbentuk selisih positif maupun negatif. Ketika *abnormal return* bernilai positif maka  $actual\ return > expected\ return$ , begitu pula sebaliknya. Peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 dapat diartikan sebagai sinyal bagi pelaku pasar dalam pengambilan keputusan dalam hal investasi maka akan terdapat *abnormal return*. Hal ini didukung oleh *signaling theory*, bahwa pasar yang bereaksi atas suatu peristiwa,

**Hubungan antara variabel *trading volume activity* terhadap peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020.**

Dalam menganalisis reaksi pasar, salah satu indikator yang dapat digunakan ialah *trading volume activity*. Karena *trading volume activity* digunakan untuk melihat reaksi pasar melalui pergerakan volume perdagangan saham. Ketika adanya pergerakan perdagangan saham pada periode peristiwa, maka pasar bereaksi atas peristiwa yang telah terjadi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan

*abnormal return* yang dibagi dengan varian *abnormal return* dari suatu perusahaan.

maka peristiwa tersebut termasuk peristiwa yang informatif yang mampu mempengaruhi pasar modal. Didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rofiki, Topowijono, & Nurlaily, 2018) bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Ha1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

oleh (Islami, 2012) bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Ha2 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

**Hubungan antara variabel *security return variability* terhadap peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020.**

Indikator lain yang dapat digunakan untuk menilai pasar secara agregat terhadap informasi dari peristiwa ialah *security return variability*. Suatu peristiwa dikatakan informatif atau tidak ditunjukkan dengan adanya *security return variability* pada periode peristiwa. Hal ini didukung oleh *signaling theory*, bahwa pasar yang bereaksi atas suatu peristiwa, maka peristiwa tersebut termasuk peristiwa yang informatif yang mampu mempengaruhi pasar modal. Hal

**METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Periode pengamatan 20 hari dengan rincian 10 hari sebelum peristiwa 10 hari setelah peristiwa. Data dalam penelitian ini merupakan jenis kuantitatif. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ialah dengan studi pustaka. Sumber literatur berupa *website* resmi, jurnal ilmiah, dan buku yang terkait dengan penelitian yang berbentuk tulisan, angka, dan karya lain dari peristiwa yang sudah lampau. Sumber data yang dijadikan sebagai objek penelitian ini merupakan data sekunder yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan Yahoo Finance yang berupa harga saham,

ini didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rundengan, Mangantar, & Maramis, 2017) bahwa terdapat perbedaan *security return variability* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Ha3 : Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

indeks harga saham gabungan, volume perdagangan saham dan total saham yang beredar. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020, yang memiliki total 45 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020 yang memenuhi kriteria-kriteria khusus. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposing sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel dengan memperhatikan pertimbangan – pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

- |   |   |
|---|---|
| <p>1. Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020,</p> <p>2. Saat periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> yakni <i>stock split</i>, <i>merger</i>, pengumuman deviden, dan <i>right issues</i>.</p> | <p>Perusahaan yang masuk sebagai sampel penelitian berjumlah 44, dan 1 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dikarenakan perusahaan telah melakukan penambahan modal tanpa HMETD pada periode jendela pengamatan, perusahaan yang dimaksud ialah MNCN. Sehingga tidak dapat dimasukkan sebagai sampel</p> |
|---|---|

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel independen (X) dalam penelitian ini ialah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020. penelitian ini ialah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020.

1. *Abnormal return* merupakan penelitian untuk meminimalisir

adanya pengaruh lain dari peristiwa yang terjadi. Selisih antara return yang sesungguhnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*) (Hartono,2013).

Rumus *Abnormal return*

**Rumus *Abnormal return***

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$$E(R_{mt}) = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

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

$$AAR \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR \text{ Sebelum}}{t}$$

$$AAR \text{ Sesudah} = \frac{\sum_{t=+10}^{t=+1} AR \text{ Sesudah}}{t}$$

2. *Trading volume activity* merupakan penghitungan yang membandingkan antara jumlah saham yang bertransaksi
- TVAit=

dengan jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama. Rumus *Trading Volume Activity*

$$\frac{\sum \text{ Saham } i \text{ yang bertransaksi saat } t}{\sum \text{ Saham } i \text{ yang beredar saat } t}$$

$$ATVA_{\text{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVA \text{ Sebelum}}{t}$$

$$ATVA_{\text{sesudah}} = \frac{\sum_{t=+10}^{t=+1} TVA \text{ Sesudah}}{t}$$

3. *Security Return Variability* merupakan *abnormal return* dari suatu perusahaan. *abnormal return* yang dibagi dengan varian Rumus *Security Return Variability*

$$V(ARit) = \frac{(ARit - AARit)^2}{t-1}$$

$$SVRit = \frac{ARit^2}{V(ARit)}$$

$$ASRV_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} SRV_{Sebelum}}{t}$$

$$ASRV_{sesudah} = \frac{\sum_{t=+10}^{t=+1} SRV_{Setelah}}{t}$$

### **Teknik Analisis Data**

Uji normalitas dilakukan menggunakan Uji Kolmogorov- Smirnov menggunakan *software* SPSS. (Ghozali, 2013) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi, dari hasil tersebut dapat diketahui nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Variabel dependen dan variabel independen yang berdistribusi normal akan menghasilkan persamaan regresi yang baik. Untuk melihat data berdistribusi normal atau tidak dapat melihat nilai signifikansinya (Santoso, 2014). Jika nilai signifikan  $> = 0,05$  maka model regresi berdistribusi normal. Jika nilai signifikan  $< = 0,05$  maka model regresi berdistribusi tidak normal. Uji Hipotesis dilakukan menggunakan *Paired sample t-test* dan

*Wilcoxon Signed Rank Test*. (Agus, 2013) menyatakan bahwa *Paired Sample t-test* adalah salah satu model pengujian data guna menganalisis efektifitas yang dicerminkan oleh adanya perbedaan rata-rata pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. *Paired Sample t-test* digunakan ketika data berdistribusi normal. Dan ketika data tidak terdistribusi secara normal menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Keputusan dalam penarikan kesimpulan menerima atau menolak hipotesis dapat menggunakan nilai probabilitasnya dan hasil uji t. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Hipotesis

**a. Uji Normalitas *Average Abnormal Return***

Tabel 1 Uji Normalitas *Average Abnormal Return*

<b>Tests of Normality</b>			
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			
	Statistic	df	Sig.
AAR_se belum	,086	44	,200*
AAR_se sudah	,130	44	,059

\*. This is a lower bound of the true significance.  
a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : data diolah (2021)

Hasil uji normalitas *Average Abnormal Return* pada kolom Uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil nilai signifikansi pada periode sebelum peristiwa sebesar 0,200 dan pada periode setelah peristiwa sebesar 0,059. Uji normalitas pada periode sebelum dan sesudah peristiwa

menunjukkan hasil probabilitas signifikansi lebih dari sama dengan 0,05. Berdasar pada hasil tersebut, maka *Average Abnormal Return* berdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk uji hipotesis data dapat dilakukan menggunakan uji parametrik yakni uji *paired sample t-test*.

**b. Uji Normalitas ATVA**

Tabel 2 Uji Normalitas ATVA

<b>Tests of Normality</b>			
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			
	Statistic	df	Sig.
ATVA_sebelu M	,209	44	,000
ATVA_sesuda H	,271	44	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : data diolah (2021)

Hasil uji normalitas *Average Trading Volume Activity* pada kolom Uji

*Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil nilai signifikansi pada periode sebelum

peristiwa sebesar 0,000 dan pada periode setelah peristiwa sebesar 0,000. Dengan hasil probabilitas signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti bahwa data *Average Trading Volume Activity* berdistribusi tidak

normal. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk uji hipotesis data harus dilakukan dengan uji non parametrik yakni *wilcoxon signed rank test*.

**c. Uji Normalitas ASRV**

Tabel 3 Uji Normalitas ASRV

<b>Tests of Normality</b>			
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			
	Statistik	df	Sig.
	c		
SRV_sebelum	,468	44	,000
SRV_setelah	,459	44	,000
a. Lilliefors Significance Correction			

Sumber : data diolah (2021)

Hasil uji normalitas *Average Security Return Variability* pada kolom Uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil nilai signifikansi pada periode sebelum peristiwa sebesar 0,000 dan pada periode setelah peristiwa sebesar 0,000. Uji normalitas pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan hasil probabilitas signifikansi kurang dari 0,05.

Berdasarkan pada hasil tersebut, maka *Average Security Return Variability* berdistribusi tidak normal. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk uji hipotesis data harus dilakukan dengan uji non parametrik yakni *wilcoxon signed rank*.

**d. Uji Hipotesis pertama (Ha1)**

Tabel 4 Uji Hipotesis AAR Paired Sample

Test

<b>Paired Samples Test</b>				
		t	df	Sig. (2-tailed)
P	AAR_	-	4	,003
A	Sebelum	3,1	3	
I	-	20		
R	ARR_			
1	setelah			

Sumber : data diolah (2021)

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dengan ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,029 dimana nilainya kurang dari 0,05. Tabel 4

menunjukkan bahwa hasil *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pada tingkat signifikansi 0,003. Dimana nilai yang dihasilkan kurang dari nilai probabilitas yang ditentukan yakni 0,05.

**e. Uji Hipotesis kedua (Ha2)**

Tabel 5 Uji Hipotesis ATVA Test  
Statistics

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
ATVA_setelah - ATVA_sebelum	
Z	-,759 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,448
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Sumber : data diolah (2021)

Dengan hasil demikian, hipotesis pertama (Ha1) pada penelitian ini diterima. Hal ini berarti bahwa adanya pengaruh yang besar dari peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja terhadap pasar modal Indonesia dilihat dari variabel *average abnormal return*. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. Hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa hasil *average trading volume activity* pada

periode sebelum dan sesudah peristiwa pada tingkat signifikansi 0,448. Dimana nilai yang dihasilkan lebih dari nilai probabilitas yang ditentukan yakni 0,05. Dengan hasil demikian, hipotesis kedua (Ha2) pada penelitian ini ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada pengaruh yang besar dari peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja terhadap pasar modal Indonesia dilihat dari antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

**f. Uji Hipotesis ketiga (Ha3)**

Tabel 6 Uji Hipotesis ASRV Test  
Statistics

Test Statistics <sup>a</sup>	
ASRV_setelah - ASRV_sebelum	
Z	-3,069 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Sumber : data diolah (2021)

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa hasil *security return variability* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pada tingkat signifikansi 0,002. Dimana nilai yang dihasilkan kurang dari nilai probabilitas yang ditentukan yakni 0,05. Dengan hasil demikian, hipotesis ketiga (Ha3) pada penelitian ini diterima. Hal ini berarti bahwa adanya pengaruh yang besar dari peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja terhadap pasar

**a. Hipotesis Pertama**

Penelitian ini merupakan penelitian *event study*, dimana salah satu indikator dalam pengukuran kandungan informasi yang ada pada suatu peristiwa menggunakan *abnormal return* (Samsul, 2006). Berdasarkan hasil uji hipotesis *average abnormal return* (Ha1) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020. Hal ini sejalan dengan teori yang disampaikan oleh

modal Indonesia dilihat dari variabel *average security return variability*. Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* saham variabel *average trading volume activity*. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45.

(Hartono, 2013) bahwa terjadinya *abnormal return* diakibatkan oleh peristiwa tertentu, baik peristiwa ekonomi maupun nonekonomi seperti halnya peristiwa politik, *stock split*, kejadian luar biasa dan lain-lain. Perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa peristiwa yang terjadi memiliki kandungan informasi cukup kuat sehingga mengakibatkan adanya reaksi dari pasar modal. Fluktuasi *average abnormal return*

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 mempengaruhi preferensi pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil dari hipotesis pertama sejalan dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh (Hartono, 2013) yang mengatakan bahwa suatu peristiwa dapat dikatakan informatif jika peristiwa tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi. Pengesahan UU Cipta Kerja merupakan salah satu peristiwa ekonomi yakni peristiwa politik yang dapat mempengaruhi pasar modal. Sesuai dengan pernyataan (Mayo, 2016) bahwa informasi yang terdapat pada peristiwa politik pada suatu negara, akan direspon dan menjadi pertimbangan oleh pelaku pasar modal. Yang berarti bahwa pasar modal dalam bentuk setengah kuat sehingga merespon dengan baik peristiwa yang terjadi di Indonesia. UU Cipta Kerja 2020 salah satunya mengatur terkait dengan investasi yakni pada Bab II tentang peningkatan ekosistem investasi dan kegiatan berusaha. Pengesahan UU Cipta Kerja yang memiliki kaitan erat dengan pasar modal Indonesia tentunya akan membawa dampak bagi pergerakan pasar modal. Dengan hasil penelitian yang menunjukkan adanya

perbedaan *average abnormal return* menunjukkan bahwa ketika ada kepastian hukum tentang investasi di Indonesia maka hal itu akan disambut dengan baik oleh para pelaku pasar modal pula. Dapat dilihat dari hasil *average abnormal return* pada periode setelah peristiwa bahwa sebagian besar bernilai positif, hanya pada t+2, t+4, dan t+8 yang menunjukkan nilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa kandungan informasi yang disampaikan kepada pelaku pasar merupakan informasi positif dikarenakan nilai *actual return* lebih besar dari nilai *expected return*. Yang menunjukkan pergerakan harga saham fluktuatif cenderung positif dan merupakan kabar yang baik bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian *event study* lainnya yang dilakukan oleh (Yulita, 2017), (Pratiwi, 2020), (Repousis, 2016), dan Yu et al., (2015) yang mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode peristiwa. Namun hasil yang ditunjukkan penelitian ini berbeda dengan penelitian (Hatmanti & Sudibyo, 2017), (Rentini, Herawati, & Yuniarta, 2020), (Wijaya & Gunawan, 2019), (Suryanto, 2015), dan Firli & Rahadian (2017) yang mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

**b. Hipotesis Kedua**

Berdasarkan hasil uji hipotesis *average trading volume activity* (Ha2), menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *average average trading volume activity* pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020. Hal ini berarti bahwa kandungan informasi yang dibawa oleh peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 tidak membawa pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan transaksi saham pada pasar modal oleh para pelaku pasar modal. Meskipun secara keseluruhan hampir pada  $t$  setelah peristiwa grafik pergerakan *average trading volume activity* cenderung meningkat tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi ketika informasi yang sampai pada pelaku pasar tidak merata dan tepat waktu atau bahkan tidak menerima informasi terkait peristiwa tersebut sama sekali. Selain itu, para pelaku pasar menganggap bahwa peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 membawa kontroversi dan menimbulkan aksi pengumpulan masa yang besar sehingga masih ragu untuk melakukan transaksi saham pada pasar modal. Karena itulah permintaan (*demand*) atas saham perusahaan yang terdaftar pada LQ45 tidak signifikan. Hasil ini berlawanan dengan dengan *signalling theory* yang

dikemukakan oleh (Hartono, 2013) yang mengatakan bahwa suatu peristiwa dapat dikatakan informatif jika peristiwa tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi. Berlawanan pula dengan teori *trading volume activity* yang dikatakan sebagai indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa yang dapat berpengaruh pada perubahan harga saham (Hartono, 2013). Tidak signifikannya reaksi pasar menunjukkan bahwasannya pasar dalam bentuk lemah dikarenakan informasi yang dibawa oleh peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 tidak membawa dampak yang signifikan pada pengambilan keputusan para pelaku pasar modal dalam melakukan investasi dan transaksi pada pasar modal yang kemudian berpengaruh pada jumlah saham yang bertransaksi (*volume perdagangan saham*). Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rentini, Herawati, & Yuniarta, 2020) dengan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum, saat dan setelah peristiwa. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian (Pratiwi, 2020), (Senteney, Gao, & Bazaz, 2015) ,dan (Islami, 2012) bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*

yang signifikan pada periode sebelum dan

### **c. Hipotesis Ketiga**

Berdasarkan hasil uji hipotesis *average security return variability* (Ha3) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *average security return variability* pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020. Dengan adanya perbedaan *average security return variability* menunjukkan bahwa adanya variabilitas *return* yang berada pada seputar *return* normal yang disebabkan fluktuasi harga saham pada pasar modal. Melihat fluktuasi dan variasi dari *average security return variability* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan pula bahwa *return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar juga fluktuatif. Korelasinya dengan pertimbangan pengambilan keputusan untuk menjual, menahan atau membeli saham yakni terdapat pada semakin tinggi *return* yang didapat maka semakin tinggi pula resiko yang akan ditanggung (*high risk high return*). Adanya perbedaan signifikan *average security return variability* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 menunjukkan bahwa kandungan informasi yang dibawa oleh peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020

sesudah peristiwa.

membawa pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar modal. Hasil ini sejalan dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh (Hartono, 2013) yang mengatakan bahwa suatu peristiwa dapat dikatakan informatif jika peristiwa tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi. Adanya perbedaan yang signifikan menandakan bahwa reaksi pasar dalam bentuk setengah kuat dikarenakan informasi yang dibawa oleh peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 cepat direspon dan membawa dampak yang signifikan pada pengambilan keputusan para pelaku pasar modal dalam melakukan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rundengan, Mangantar, & Maramis, 2017) bahwa terdapat perbedaan *security return variability* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rentini, Herawati, & Yuniarta, 2020) dengan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum, saat dan setelah peristiwa.

## **SIMPULAN**

1. Adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikansi 0,003 kurang dari 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 membawa kandungan informasi yang dapat memberi sinyal kepada para pelaku pasar modal.
2. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikansi 0,448 lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan transaksi saham yang ada di pasar modal. Yang berarti peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 tidak membawa sinyal yang kuat untuk investo dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham pada pasar modal.
3. Adanya perbedaan yang signifikan pada *average security return variability* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikansi 0,002 kurang dari 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja

## **Saran**

1. Dalam menghitung *expected return*, penulis menggunakan metode *market adjusted model*, yang memungkinkan akurasi kurang dalam mengestimasi nilai *expected return*. Karena itulah, penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain seperti halnya *mean adjusted* model atau dapat menggunakan *market* model.
2. Menguji kembali variabel- variabel yang dimungkinkan dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa dan memperpanjang periode pengamatan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Agus, M. W. (2013). *Statistika Terapan Konsep dan Aplikasi dalam Penelitian Bidang Pendidikan, Psikologi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ansari, M. I. (2020). Omnibus Law untuk Menata Regulasi Penanaman Modal. *Jurnal Rechts Vinding, Vol. 9 No.1*, 71-90.
- Antou, & Tasik. (2017). Analisis Spillover

*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)*

- pada Saham yang Masuk di Indeks LQ45 dan Non LQ45. *Jurnal EMBA, Vol. 5, No.2, 2713-2720.*
- Fakhrudin. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Gramedia.
- Firli, A., & Rahadian, D. (2020). *Chapter 2 Analysis of the Impact of Terrorist Bombing Acts on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Study of Terrorist Bombings Worldwide*. India: Emerald Publishing Limited.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariant dengan IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Diponegoro: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Dela)*. Yogyakarta: BPFE PT Penerbit dan Percetakan.
- Hatmanti, A., & Sudibyoy, B. (2017). Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffe Jidil II Terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Economia Vol. 13 No.1, 1-13.*
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Islami, L. N. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang terdaftar di BEI). *Jurnal Modernisasi Vol.8, No.1, 44-67.*
- Mayo, H. B. (2016). *Investments An Introduction*. Amerika: Cengage Learning.
- Peterson, P. (1989). Events Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics, Vol.28 No.3, 3666.*
- Pratiwi, N. R. (2020). Kontroversi Pengesahan Revisi UU KPK 2019 terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Event Study pada Perusahaan LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Vol.9 No.2, 96-104.*
- Rentini, L. A., Herawati, N. T., & Yuniarta, G. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Aksi Demo Mahasiswa Tolak Revisi UU KPK dan RKUHP 2019 pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 11, No.2, 101-112.*
- Repousis, S. (2016). Abnormal stock returns in greece during the Cypriot banking crisis. *Journal of Money Laundering Control, Vol. 19, No. 2, 122-129.*
- Rofiki, D., Topowijono, & Nurlaily, F. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta

- Putaran II 2017 (Event Study Pada Saham Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Periode Februari - Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 185-193.
- Rundengan, J. M., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2017). Reaksi Pasar atas Pelantikan Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan pada 27 Juli 2016 (Studi pada Saham LQ45). *Jurnal EMBA, Vol. 5, No.2*, 2731-2741.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik Edisi Revisi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Saraswati, N. M., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No.6*, 2971-2998.
- Senteney, D. L., Gao, G. H., & Bazaz, M. S. (2015). Impact of ADR Forms 20-F reconciliation on trading volume. . *International Journal of Accounting and Information Management, Vol. 23, No.3*, 253-270.
- Sugiyono. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryanto. (2015). Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia. *International Journal of Business and Manajement Review, Vol. 3, No.1*, 11–23.
- Wijaya, K., & Gunawan, H. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Kesepakatan Investasi antara Pemerintah Indonesia dengan Pemerintah Arab Saudi. *Journal of Business Administration, 3(2)*,. *Journal of Business Administration Vol. 3, No.2*, 306–316.
- Yulita, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia. *Jurnal Penelitian, 21(1)*,. *Jurnal Penelitian, Vol. 21, No.1*, 95–106.