

## REAKSI PASAR TERHADAP LARANGAN PEREDARAN MINUMAN BERALKOHOL

Aprilia Fajari Endah R.<sup>1</sup>  
A.A.G.P. Widanaputra<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
e-mail: rahma\_aprilia24@yahoo.co.id/ telp: +6281236414245

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Banyak hal yang mempengaruhi naik turunnya harga saham. Beberapa dipengaruhi oleh faktor dari internal perusahaan dan faktor dari luar perusahaan. Penelitian ini membahas pengaruh *releasenya* suatu regulasi sebagai salah satu faktor makro pada pasar saham di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah di-*releasenya* peraturan menteri perdagangan. Regulasi yang dikeluarkan mengatur tentang pengendalian dan peredaran minuman beralkohol sehingga penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan minuman beralkohol yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sampling jenuh terhadap dua perusahaan minuman beralkohol. Periode pengamatan dilakukan selama 5 hari *release* peraturan dan 5 hari diterapkannya peraturan. Hipotesis diuji dengan uji deskriptif, uji Mann-Whitney, dan Uji Wilcoxon Sign Rank. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum-saat,sebelum-setelah *release* dan sebelum-saat, sebelum-setelah diterapkannya peraturan menteri perdagangan Republik Indonesia.

**Kata kunci:** Perusahaan minuman beralkohol, regulasi , reaksi pasar

### ABSTRACT

*Many things affect the rise and fall of stock prices. It is influenced by inside and outside of the company. This study discusses the effect of regulation on stock market in Indonesia. This study aims to determine differences in market reaction before and after the regulation issued. The issued of regulations is for control the distribution of alcoholic beverage so that the research is conducted on all alcoholic beverage companies listed on the Stock Exchange. The sampling technique in this research is saturated sampling of two alcoholic beverage companies. Period of observations carried out five days rule issued and rule applied five days. The hypothesis were tested with descriptive test, Mann-Whitney test, and Wilcoxon Sign Rank. Based on results of data analysis and hypotheis testing showed that there is no difference in stock returns between the before-time, before-after release and before-time, before-after implementation trade ministry regulation of Republic Indonesia .*

**Keywords:** Alcoholic beverages company, regulation, market reaction

### PENDAHULUAN

Investasi dalam pasar saham erat kaitannya dengan naik turun harga saham.

Perkembangan harga saham merupakan indikator penting bagi investor untuk

mengetahui perilaku pasar. Terjadinya perilaku pasar sebagai hasil diterimanya suatu informasi dari lingkungan ekonomi mikro maupun makro. Mikro bersumber dari dalam perusahaan (internal) itu sendiri. Sedangkan makro merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan (eksternal), seperti; tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, dan kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu. Ketika beberapa faktor makro tersebut terjadi perubahan, maka harga saham akan terpengaruh dengan seketika. Investor akan mengkalkulasi dampak yang ditimbulkan baik yang positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan (Samsul,2006: 200). Boyd *et al.* (2001) juga sudah terlebih dahulu menegaskan bahwa memang terdapat keterkaitan yang kuat antara harga saham dan *macroeconomic news*.

Regulasi publik dalam pasar saham sudah menjadi topik yang menarik perhatian semenjak *special study of security market* (Schewert, 1981). Schewert (1977) juga menyatakan bahwa kontroversi mengenai dampak dari regulasi publik terkonsentrasi pada dua hal antara lain; (1) hipotesis kesejahteraan umum yakni aturan pemerintah tersebut memberikan keuntungan bagi para konsumen barang dan jasa, (2) hipotesis *capture* yakni manfaat bersih diterima oleh para produsen barang dan jasa atas adanya regulasi pemerintah. Sebagai petinggi di sebuah negara, tentu pemerintah lebih mementingkan pada kesejahteraan yang dapat dicapai bersama-sama.

Peraturan menteri sebagai salah satu instrumen hukum sangat diperlukan dalam pelaksanaan peraturan perundang-undangan di atasnya yang secara jelas mendelegasikan. Tindakan menteri untuk mengeluarkan peraturan didasarkan pada tertib penyelenggaraan pemerintahan yang diinginkan dalam rangka mempermudah pelaksanaan administrasi atau kepentingan prosedural lainnya (Suharyono, 2004). Januari 2015, menteri perdagangan Republik Indonesia Rachmat Gobel mengeluarkan perubahan kedua atas peraturan menteri perdagangan Nomor 20/M-DAG/PER/4/2014 yang berisikan larangan penjualan minuman beralkohol golongan A di minimarket. Hal tersebut tertuang dalam peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 tentang pengendalian dan pengawasan terhadap pengadaan, peredaran, dan penjualan minuman beralkohol

Pada penelitian WHO (2011), asia tenggara mengalami peningkatan hingga 68,3% perkapita selama lima tahun dari 2001 hingga 2005. Sedangkan ditahun 2005 hingga 2010 asia tenggara menempati peringkat kedua setelah Amerika dalam prosentase peningkatan konsumsi alkohol perkapita. Disamping itu, untuk mengetahui pertumbuhan konsumsi di Indonesia disajikan data penjualan oleh salah satu produsen minuman beralkohol terbesar di Indonesia pada tabel 1.

Dari tabel 1 didapat bahwa penjualan bersih minuman beralkohol PT. Multi Bintang Tbk mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008 perusahaan mengalami peningkatan sebesar 35,47% dan tetap mengalami peningkatan ditahun-tahun berikutnya.

**Tabel 1.**  
**Penjualan minuman beralkohol PT. Multi Bintang Tbk (MLBI)**  
**tahun 2007 sampai dengan 2015.**

No	Tahun	Penjualan Bersih (dalam juta rupiah)	Laba Bersih (dalam juta rupiah)
1	2015	2.696.318	496.909
2	2014	2.988.501	794.883
3	2013	2.713.027	865.944
4	2011	1.858.750	507.382
5	2010	1.790.164	442.916
6	2009	1.616.264	340.458
7	2008	1.325.661	222.307
8	2007	978.600	84.385

*Sumber:* Multibintang (berdasarkan annual report)

Peningkatan seperti ini adalah peningkatan yang tentunya diharapkan oleh para investor selaku pihak pemberi dana. Namun, pada tahun 2015 terlihat tabel 1 menyajikan penurunan penjualan bersih yang dialami perusahaan sebesar 9,77%. Hal yang sama terjadi pula pada laba bersih tahunan perusahaan yang selalu mengalami peningkatan dari tahun 2008, seketika anjlok pada laporan tahunan 2015. Hal ini membuat peneliti yakin bahwa pasar mereaksi negatif atas *di-release* nya peraturan menteri mengenai larangan peredaran minuman beralkohol.

Penelitian mengenai dampak perubahan regulasi menteri perdagangan terhadap industri minuman beralkohol memang belum ada, namun beberapa penelitian mengenai reaksi pasar atas *di-release* nya suatu regulasi telah ada beberapa tahun sebelum penelitian ini berlangsung. Umam (2014), menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal *return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan tarif tenaga listrik. Hal yang sama juga terjadi di dunia internasional, berdasarkan penelitian Ohnuma (2015) mengenai penerapan *Transfer Pricing Taxation* (TPT) yang terjadi di Jepang menimbulkan reaksi negatif di pasar modal.

Sebaliknya, di beberapa penelitian lalu seperti yang dilakukan oleh Liu, *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan secara statistik pada *return* saham atas dikeluarkannya *federal securities statutes and amendments*. Hasil yang tidak signifikan tersebut juga terjadi pada penelitian saat pembatasan *loan to value* 15 Maret 2012 (Utomo,2014) dan terjadi pula pada penelitian Ningsih (2014) atas pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013. Hal yang unik terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Djunaedi (2014) penelitian tersebut mendapatkan perbedaan *return* yang signifikan sebelum dan sesudah permen ESDM RI No. 7 tahun 2012 dan No. 11 tahun 2012 pada perusahaan subsektor pertambangan logam & mineral lainnya dengan menggunakan uji t, namun dengan menggunakan uji *paired sample T test* didapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah dikeluarkannya permen ESDM tersebut. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil dalam beberapa penelitian tersebut, maka reaksi pasar terhadap di-*release* nya suatu regulasi menjadi semakin menarik untuk diteliti.

*Signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang diperoleh investor dalam mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2005). Teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai yang memperhatikan pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Investor membutuhkan informasi selengkap dan seakurat mungkin guna membuat keputusan investasi yang tepat,

sehingga investor berharap bisa mendapatkan seluruh informasi relevan yang berkaitan dengan perusahaan baik yang bersifat positif maupun negatif.

Wolk (2001) dalam bukunya yang berjudul *Accounting Theory* mengungkapkan “*The Efficient Market Hypothesis (EMH) refers to the speed with which securities in the capital market respond to announcements of new information.*” Suatu pasar dikatakan efisien apabila (1) Mencerminkan secara penuh ketersediaan informasi dan (2) sebagai akibatnya, harga pasar bereaksi seketika terhadap informasi baru. Jauh sebelum itu pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama. Menurut Fama (1970) dalam Gumanti (2002) suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. “*Stock prices reflect all available information*” ini berarti, harga-harga yang terbentuk di pasar secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Penelitian terakhir Mandelbrot dan Samuelson dalam Jensen, *et al.* (1972) juga menyebutkan keberhasilan perubahan harga yang konsisten dengan pasar efisien, dimana pasar menyesuaikan secara cepat terhadap munculnya informasi baru. Bentuk pasar efisien dikelompokkan menjadi tiga, yakni (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah, (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, dan (3) hipotesis pasar efisien bentuk kuat (Fama,1970 dalam Fabozzi, 1999).

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Hartono,2013). *Return* dibedakan menjadi dua jenis, yakni *return* realisasian (*realized return*) dan

*return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian adalah *return* yang telah terjadi dan perhitungannya menggunakan data historis. Sementara *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan investor untuk diperoleh di masa depan.

*Return* realisasian merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* realisasian saham ( $R_{i,t}$ ) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t ( $P_{i,t}$ ) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ( $P_{i,t-1}$ ), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ( $P_{i,t-1}$ ), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$  = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono,2013). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dan menguji efisiensi pasar. Pengujian yang melibatkan kecepatan reaksi pasar menyerap informasi yang diumumkan maka pengujian tersebut merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational efficient market*) bentuk setengah kuat, sehingga apabila terjadi reaksi pasar atas suatu pengumuman berarti pengumuman tersebut mengandung informasi bagi investor. Pengujian efisiensi pasar ditujukan untuk melihat seberapa cepat pasar mampu menyerap informasi, sehingga apabila

pasar mereaksi seketika terhadap informasi dari suatu pengumuman berarti pasar tersebut dikatakan efisien.

Pada penelitian Binder (1985) yang meneliti tentang pengukuran dampak regulasi menggunakan data harga saham diperoleh bahwa penelitian menggunakan teknik *event study* ini hanya dapat dilakukan jika peneliti dapat mengidentifikasi pengumuman yang mengandung informasi yang tidak dapat diantisipasi. Sehingga akan menjadi tidak bereaksi apabila dilakukan antisipasi atas *event* tersebut. Di sisi lain, Hitz et al. (2015) menemukan bahwa beberapa *event* yang pada akhirnya menuju penerapan regulasi memberikan hasil negatif pada persepsi pasar. Tandelilin (2010) dalam Primasari (2015) terdapat empat macam studi peristiwa yakni studi peristiwa konvensional, studi peristiwa kluster, studi peristiwa tak terduga dan studi peristiwa berurutan.

Perusahaan yang ingin mendapatkan atau menambah modal usahanya tentu harus mencarinya melalui sumber-sumber penawaran modal yang tersedia. Menurut Tandelilin (2007) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Sedangkan menurut Husnan (2003) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan



efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Peraturan menteri merupakan salah satu instrumen hukum yang keberadaannya masih sangat diperlukan dalam rangka pelaksanaan peraturan perundang-undangan di atasnya yang secara jelas mendelegasikan. Kemandirian menteri untuk mengeluarkan suatu peraturan atas dasar suatu kebijakan, bukan atas dasar pemberian kewenangan mengatur (delegasi) dari peraturan di atasnya. Tindakan menteri untuk mengeluarkan peraturan tersebut didasarkan pada tertib penyelenggaraan pemerintahan yang diinginkan dalam rangka mempermudah pelaksanaan administrasi atau kepentingan prosedural lainnya. Pembentukan peraturan perundang-undangan diatur dalam Undang-undang Nomor 12 Tahun 2011, Pasal 7 ayat (1) menyatakan (1) Jenis dan hierarki Peraturan Perundang-undangan adalah sebagai berikut: Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945; Undang-Undang/Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang; Peraturan Pemerintah; Peraturan Presiden; Peraturan Daerah.

Dalam hierarki tersebut memang tidak secara tersurat disajikan posisi peraturan menteri dalam kaitannya dengan pembentukan peraturan, namun hal tersebut tersurat pada Pasal 8 Ayat (1) yang menyatakan bahwa Jenis Peraturan Perundang-undangan berlaku secara sah atas peraturan yang dikeluarkan oleh Majelis Permusyawaratan

Rakyat dan Dewan Perwakilan Rakyat, Dewan Perwakilan Daerah, Mahkamah Agung, Mahkamah Konstitusi, Badan Pemeriksa Keuangan, Bank Indonesia, Menteri, kepala badan, lembaga, atau komisi yang setingkat yang dibentuk oleh undang-undang atau pemerintah atas perintah undang-undang, dewan perwakilan rakyat daerah provinsi, gubernur, dewan perwakilan rakyat daerah kabupaten/kota, bupati/walikota, kepala desa atau yang setingkat. Hal ini berarti menteri memiliki kedudukan yang sah dalam kaitannya terhadap pembuatan peraturan yang berlaku.

Baerdasar pada peraturan menteri perdagangan Republik Indonesia nomor 20/M-DAG/PER/4/2014 Pasal 1, yang dimaksud minuman beralkohol adalah minuman yang mengandung etanol atau etil alkohol ( $C_2H_5OH$ ) yang diproses dari bahan hasil pertanian yang mengandung karbohidrat dengan cara fermentasi dan destilasi atau fermentasi tanpa destilasi. Peredaran minuman beralkohol adalah kegiatan menyalurkan minuman beralkohol yang dilakukan oleh distributor, subdistributor, pengecer, atau penjual langsung untuk diminum ditempat. Berdasarkan peraturan menteri perdagangan Republik Indonesia nomor 20/M-DAG/PER/4/2014 Pasal 2 yang dikategorikan minuman beralkohol antara lain (a) Minuman beralkohol golongan A adalah minuman yang mengandung etil alkohol atau etanol ( $C_2H_5OH$ ) dengan kadar sampai dengan 5% (lima per seratus); (b) Minuman beralkohol golongan B adalah minuman yang mengandung etil alkohol atau etanol ( $C_2H_5OH$ ) dengan kadar lebih dari 5% (lima per seratus) sampai dengan 20% (dua puluh per seratus); dan (c) Minuman beralkohol golongan C adalah

minuman yang mengandung etil alkohol atau etanol ( $C_2H_5OH$ ) dengan kadar lebih dari 20% (dua puluh per seratus) sampai dengan 55% (lima puluh lima per seratus)

Peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 berisi mengenai perubahan kedua atas peraturan sebelumnya tentang pengendalian dan pengawasan terhadap pengadaan, peredaran, dan penjualan minuman beralkohol yang antara lain; Pasal I berisikan perubahan pasal 14 ayat (3) dan penghapusan 14 ayat (4) serta perubahan pasal 22 ayat (7) dan penghapusan pasal 22 ayat (8). Pasal II berisikan pembekuan SKP-A untuk *minimarket* dan toko pengecer lainnya, serta penarikan peredaran produk minuman beralkohol paling lambat tiga bulan lamanya. Pasal III berisikan perintah pemberlakuan perundangan peraturan menteri dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan. baik lingkungan ekonomi mikro maupun lingkungan ekonomi makro. Faktor makro yang berasal dari luar perusahaan dapat berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dan kinerja saham secara langsung (Samsul, 2006). Pengaruh lingkungan ekonomi makro yang dapat berdampak langsung terhadap kinerja saham antara lain seperti tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, serta kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu. Seperti pada penelitian Durham (2003) yang mengemukakan bahwa kebijakan moneter memiliki dampak yang mengejutkan bagi *return* saham harian.

Informasi-informasi yang bersumber dari lingkungan makro tersebut bisa menjadi suatu sinyal tersendiri bagi para investor maupun perusahaan baik berupa *good news* maupun *bad news*. Prinsip *signaling theory* adalah setiap tindakan mengandung informasi. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Apabila informasi memiliki penilaian yang baik akan mengakibatkan investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, sebaliknya apabila informasi yang disampaikan mengandung informasi buruk akan membuat investor tidak tertarik untuk melakukan perdagangan saham (Sharpe, 2005 dalam Tiara, 2015).

Beberapa penelitian yang berupa *good news* tentu akan memberikan dampak yang baik pula yang tercermin pada perilaku pasar, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Gonzalo J dan Abderrahim Taamouti (2014) mengenai antisipasi tingkat pengangguran dengan dikeluarkannya suatu kebijakan oleh pemerintah Fed dengan menurunkan suku bunga, sehingga menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Disisi lain, Fier (2013) melakukan pengujian terhadap dikeluarkannya undang-undang pembatasan penjualan produk keuangan (*Dodd Frank Act*) yang memberikan dampak negatif bagi industri asuransi di Amerika Serikat. Hal tersebut juga diorong oleh respon negatif investor akibat ketidakpastian aturan tersebut. Penelitian mengenai regulasi likuiditas juga pernah dilakukan oleh Bruno *et al.* (2014) yang memberikan reaksi negatif di pasar modal.

Liu *et al.* (2009) melakukan penelitian terhadap *return* saham atas dikeluarkannya *federal securities statutes and amendments* dan ditemukan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan secara statistik pada *return*. Hasil yang tidak signifikan tersebut juga terjadi pada penelitian saat pembatasan *loan to value* 15 Maret 2012 (Utomo, 2014) dan terjadi pula pada penelitian Ningsih (2014) atas pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013. Sesuai dengan teori dan beberapa penelitian sebelumnya maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H<sub>1a</sub>): Terdapat *return* positif sebelum *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 1 (H<sub>1b</sub>): Terdapat *return* negatif saat dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 2 (H<sub>2a</sub>): Terdapat *return* positif sebelum diterapkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 2 (H<sub>2b</sub>): Terdapat *return* negatif saat dan setelah diterapkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 3 (H<sub>3a</sub>): Terdapat beda antara sebelum dan saat *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 3 (H<sub>3b</sub>): Terdapat beda antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 4 (H<sub>4a</sub>): Terdapat beda antara sebelum dan saat diterapkan peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

Hipotesis 4 (H<sub>4b</sub>): Terdapat beda antara sebelum dan setelah diberlakukam peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015

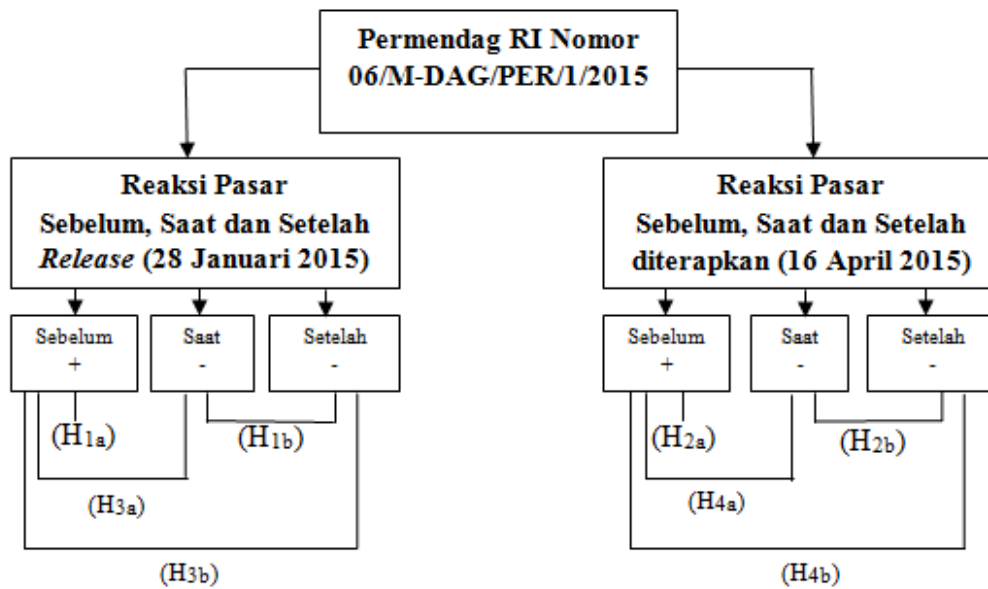
## **METODE PENELITIAN**

Menurut Sugiyono (2014), desain penelitian dapat diartikan sebagai pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti serta

mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis dan teknik analisis statistik yang akan digunakan. Penelitian ini adalah sebuah studi peristiwa (*event study*) dengan pendekatan kuantitatif. *Event* yang diteliti adalah dikeluarkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 dengan menggunakan *return* realisasian sebagai tolok ukur terjadinya reaksi pasar.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Objek dari penelitian ini adalah reaksi pasar terhadap Peraturan menteri perdagangan Republik Indonesia Nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 yang dapat diukur dengan perbedaan *return realisasian* yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang mengalami peristiwa tersebut.

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:58). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return realisasian* saham. *Return realisasian* saham digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel untuk meneliti sinyal yang berasal dari pihak eksternal dengan melihat respon yang diberikan oleh pasar.



**Gambar 1. Desain penelitian**

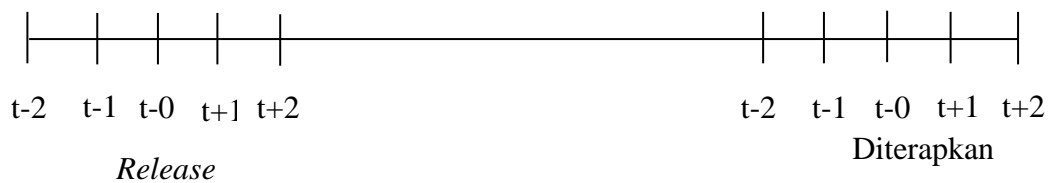
Sumber: Data diolah, 2016

Dalam penelitian ini sinyal yang dikeluarkan berasal dari pihak eksternal yang sifatnya makro, sehingga berdampak tidak hanya perusahaan secara parsial namun keseluruhan yang bergerak dibidang terkait dengan pembuatan dan pendistribusian minuman beralkohol. Oleh karena itu, *return* yang digunakan merupakan *return* realisasian yang secara langsung menggambarkan posisi yang sebenarnya terjadi pada saat *event*. Berikut tahapan perolehan *return* realisasian saham:

- a. Identifikasi perusahaan minuman beralkohol yang terdaftar di BEI .
- b. Menentukan periode pengamatan yang merupakan periode yang akan dilakukan untuk mengamati *return* realisasian saham. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 82 hari. Jumlah tersebut diperoleh

dari dua hari (H-2) sebelum di *release* peraturan hingga dua hari (H+2) peraturan diterapkan.

- c. Menentukan periode peristiwa yang merupakan periode terjadinya suatu *event* (peristiwa). Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari, yakni 5 hari saat *release* peraturan dan 5 hari saat peraturan diterapkan.



**Gambar 2. Periode Pengamatan**

Sumber: Data diolah, 2016

- d. Menghitung *return* realisasian saham selama periode pengamatan. Rumus perhitungan *return* realisasian adalah:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$  = *return* realisasian sekuritas i pada hari t
- $P_{i,t}$  = harga saham sekuritas pada hari t
- $P_{i,t-1}$  = harga saham sekuritas pada hari ke t-1

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data dalam bentuk angka ataupun data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2014). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan minuman beralkohol yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2014:147), data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara



(diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*) saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI yang diperoleh melalui situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan/ individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Ferdinand, 2015). Sedangkan menurut Sugiyono (2014), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan –perusahaan minuman beralkohol yang terdaftar di BEI.

Sampel adalah sejumlah individu yang merupakan perwakilan dari populasi (Ferdinand, 2015). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *sampling jenuh*. *Sampling jenuh* atau yang juga disebut sebagai *sensus* adalah teknik penentuan sampel bila anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2014). Adapun sampel dari penelitian ini adalah PT Multibintang Tbk dan PT Delta Djakarta Tbk.

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi nonpartisipan. Dalam hal ini peneliti bertindak sebagai pengamat independen dan tidak terlibat langsung dalam objek yang ditelitinya (Sugiyono, 2014). Data diperoleh dengan mengakses harga saham penutupan perusahaan selama periode pengamatan melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk menghitung *return* yang diperoleh investor.

Analisis data yang digunakan adalah teknik *event study*, yang bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap *release*-nya peraturan menteri perdagangan

Republik Indonesia Nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 tentang Pengendalian dan Pengawasan terhadap Pengadaan, Peredaran, dan Penjualan Minuman Beralkohol melalui pengujian perbedaan *return* sebelum dan saat serta sebelum dan sesudah pengumuman *release* diterapkan. Menurut Hartono (2013:587), pengujian yang melibatkan kecepatan reaksi pasar menyerap informasi yang diumumkan maka pengujian tersebut merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational efficient market*) bentuk setengah kuat.

Digunakan 5 hari penelitian yakni dua hari sebelum *event*, saat *event*, dan dua hari setelah *event* karena selain agar mengurangi terjadinya *confounding effect* menurut penelitian Lingfeng *et al.* (2002) menyebutkan bahwa pengumuman/informasi baru memberikan dampak pada perubahan harga saham jangka pendek. Sehingga pada baik pada periode *release* maupun pada periode diterapkannya peraturan menggunakan 5 hari. Uji statistik dilakukan dengan metode uji Mann-Whitney dan Wilcoxon Rank Sum Test.

Alat uji statistik yang digunakan adalah uji Mann-Whitney. Digunakan Uji Mann-Whitney karena uji ini tidak memerlukan asumsi distribusi normal (Nazir,2014). Selain tidak perlu berdistribusi normal, uji Mann-Whitney merupakan uji beda dua rata-rata yang mengharuskan keberadaan peristiwa terjadi secara berurutan. Dalam penelitian ini, uji Mann-Whitney digunakan untuk menguji beda sebelum dan saat di *release* peraturan menteri perdagangan ( $H_{3a}$ ) dan menguji beda sebelum dan saat diterapkan peraturan tersebut ( $H_{4a}$ ). Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang

ditetapkan adalah 5 persen (0,05) sehingga apabila level signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis alternatif diterima.

Uji Wilcoxon digunakan untuk uji hipotesis dari sebuah distribusi probabilitas yang berhubungan dengan dua populasi yang sama/ *equivalent* (Efferin, 2008). Selain itu, uji Wilcoxon digunakan ketika data yang ingin diteliti tidak terjadi secara berurutan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan alat uji ini untuk menguji beda antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan (H3<sub>b</sub>) juga sebelum dan setelah diterapkannya peraturan tersebut (H4<sub>b</sub>). Jika tingkat signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis alternatif diterima.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel penelitian berisikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 2 memperlihatkan hasil analisis statistik deskriptif.

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum <i>release</i>	4	,000000	,002110	,00052750	,001055000
Saat dan setelah <i>release</i>	6	-,002100	,002105	,00000083	,001329738
Sebelum diterapkan	4	-,002597	,002604	,00000175	,002123300
Saat dan setelah diterapkan	6	-,010420	,002632	-,00203383	,004489536
Valid N (listwise)	4				

Sumber: data diolah, 2016

*Return* sebelum *release* peraturan menteri perdagangan memiliki nilai minimum 0,000000 dan nilai maksimum 0,002110, artinya *return* terkecil dari

perusahaan – perusahaan minuman beralkohol adalah 0,000000 (PT. Delta Djakarta Tbk) dan *return* tertinggi adalah 0,002110 (PT. Multibintang Indonesia Tbk). *Return* saat dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan memiliki nilai minimum - 0,002100 dan nilai maksimum 0,002105, artinya *return* terkecil dari perusahaan – perusahaan minuman beralkohol adalah -0,002100 dan *return* tertinggi adalah 0,002110 (PT. Multibintang Indonesia Tbk). Nilai rata-rata *return* sebelum dan saat setelah *release* peraturan menteri perdagangan yang sama-sama positif, mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan *return* antara sebelum dan saat sesudah di *release* peraturan menteri perdagangan. Standar deviasi sebelum *release* peraturan sebesar 0,001055 memiliki makna terdapat perbedaan *return* realisasian yang diamati terhadap rata-rata sebesar 0,00105500. Sedangkan saat setelah *release* terdapat perbedaan *return* sebesar 0,001329738 terhadap rata-ratanya.

Nilai minimum *return* sebelum dan saat setelah diterapkan memiliki nilai - 0,002597 dan -0,010420. Nilai maksimum *return* sebelum dan saat setelah diterapkan sebesar 0,002604 dan 0,002632. Hal ini berarti nilai *return* terendah sebelum diterapkan adalah -0,002597 dan *return* terendah saat setelah diterapkan adalah -0,010420, sedangkan nilai tertinggi *return* sebelum diterapkan adalah 0,002604 dan tertinggi saat setelah diterapkan adalah 0,002632. Rata-rata *return* sebelum diterapkan adalah sebesar 0,0000175 dan saat setelah peraturan diterapkan bernilai -0,00203383, berarti telah terjadi perubahan *return* dari positif menjadi negatif. Standar deviasi sebelum diterapkan adalah 0,002123300 artinya terdapat perbedaan antara *return* realisasian dan rata-rata *return* sebesar 0,002123300.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar atas *release*-nya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. *Event study* digunakan untuk menguji *information content* dari suatu peristiwa. Uji menggunakan *event study* ini awalnya lebih fokus dipergunakan dalam kejadian atau *event* dari internal perusahaan. Namun sekarang *event study* dapat di aplikasikan tidak hanya sebatas *corporate event*. Namun juga pada kejadian makro ekonomi dan kejadian politis yang berdampak pada *finance* (Suryanto,2015). Apabila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal negatif, maka akan timbul reaksi negatif dari investor yang ditandai dengan diperolehnya *return* negatif. Sementara itu, reaksi pasar akan positif ketika sinyal positif muncul, sehingga akan terjadi *return* positif di sekitar periode. Penelitian ini terkonsentrasi pada *release* dan diterapkannya peraturan menteri perdagangan terkait larangan peredaran minuman beralkohol, sehingga sampel yang diambil pun seluruh perusahaan yang memproduksi dan mendistribusi minuman beralkohol. Penelitian ini mendapatkan dua buah sampel perusahaan yang terkait, yakni PT Multibintang Tbk Dan PT Delta Djakarta Tbk. Penelitian dilakukan dengan dugaan bahwa (1) terdapat *return* positif sebelum *release* / ditetapkannya peraturan, (2) terdapat *return negatif* pada saat dan setelah peraturan di *release* /diterapkan (3) terdapat beda *return* antara sebelum dan saat peraturan di *release* / diterapkan, (4) terdapat beda *return* antara sebelum dan setelah peraturan di *release*/ diterapkan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) 22 dengan menggunakan uji Mann-Whitney dan Uji Wilcoxon Sign Rank.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa  $H_{1a}$  diterima. Dari hasil analisis didapat bahwa *mean* dari *return* sebelum peraturan menteri perdagangan di *release* adalah 0,00052750, ini membuktikan bahwa ternyata benar bahwa terdapat *return* positif sebelum *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi kebocoran informasi sebelum peraturan di*release* sehingga seluruh investor memiliki informasi yang sama,

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh bahwa  $H_{1b}$  ditolak. Data analisis menunjukkan *mean* dari data saat dan setelah *release* peraturan adalah 0,00000083. Hal ini berarti tidak terdapat *return* negatif baik pada saat maupun setelah peraturan menteri perdagangan di-*release*. Pasar tidak memberikan reaksi *negatif* bukan berarti pasar tidak merespon suatu informasi, melainkan perlu adanya pemikiran lebih lanjut untuk melakukan aksi jual/beli saham dalam *event release* nya suatu peraturan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan diperoleh bahwa  $H_{2a}$  diterima. Data hasil analisis menyajikan *mean* dari *return* sebelum peraturan menteri perdagangan diterapkan adalah 0,00000175. Hal ini berarti terdapat *return* positif sebelum diterapkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan didapat bahwa  $H_{2b}$  diterima. Pada hasil analisis diperoleh *mean* dari data saat dan setelah diterapkan peraturan

adalah -0,00203383, ini berarti terdapat *return* negatif saat dan setelah peraturan menteri perdagangan ini diterapkan.

Untuk menguji perbedaan yang terjadi sebagai akibat di-*release*-nya peraturan menteri perdagangan maka diperlukan alat analisis yang mampu merepresentasikan perbedaan tersebut. Oleh karena itu, penulis menggunakan uji Mann-Whitney yang telah dilampirkan. Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa tingkat signifikansi berada di  $0,453 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{3a}$  ditolak artinya tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan saat *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Untuk mengetahui adanya perbedaan antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan maka dilakukan pengujian menggunakan syarat level signifikansi. Apabila hipotesis pengujian  $> 0,05$  maka  $H_{3b}$  ditolak. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh bahwa level signifikansi adalah sebesar  $0,317 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa tingkat signifikansi adalah sebesar  $0,159 > 0,05$ . Hal ini berarti  $H_{4a}$  ditolak atau tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan saat *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Berdasarkan hasil uji hipotesis Wilcoxon diperoleh hasil signifikansi sebesar  $1,000 > 0,05$  yang dapat dilihat pada hasil analisis. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat

beda *return* antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Hasil dari penelitian yang menyatakan bahwa tidak terdapat beda *return* antara sebelum-saat dan sebelum sesudah *release* maupun diterapkannya peraturan, bukan mengindikasikan bahwa informasi yang dikeluarkan tidak memiliki *content* melainkan pasar memiliki kepercayaan lebih tinggi terhadap perusahaan sehingga para investor tidak secara signifikan merespon sehingga menyebabkan tidak adanya perbedaan antara sebelum dan saat setelah *release*/ diterapkannya peraturan menteri perdagangan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2014) mengenai pembatasan *loan to value* 15 Maret 2012.

Pemerintah sebagai pihak ketiga juga tentunya dalam membuat sebuah peraturan sudah mempertimbangkan dampak yang akan ditimbulkan apakah dapat menimbulkan kesejahteraan bersama yang dalam hal ini perusahaan dan konsumen yang saling memiliki keterkaitan. Sehingga pembatasan peredaran minuman beralkohol ini tidak terlalu berdampak besar pada pasar perusahaan minuman beralkohol. Hal tersebut berbanding terbalik dengan fakta yang dikemukakan bahwa penjualan minuman beralkohol mengalami penurunan pendapatan dan laba secara signifikan setelah peraturan ini di *release*.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan, maka dapat diambil simpulan bahwa Terdapat *return* positif sebelum *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-



DAG/PER/1/2015. Tidak terdapat *return* negatif saat dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Terdapat *return* positif sebelum diterapkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Terdapat *return* negatif saat dan setelah diterapkannya peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Tidak terdapat perbedaan *return* antara sebelum dan saat *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan setelah *release* peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan saat diterapkan peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015. Tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan setelah diberlakukam peraturan menteri perdagangan nomor 06/M-DAG/PER/1/2015.

Hal ini membuktikan bahwa informasi yang di *release* tidak menimbulkan reaksi pasar yang disebabkan oleh tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Selain itu, investor tentu tidak hanya mempertimbangkan faktor makro sebagai dasar pengambilan keputusan dalam bertransaksi saham sehingga faktor lain yang lebih dominan membuat investor mengambil keputusan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dari maka diharapkan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang tertarik akan penelitian mengenai reaksi pasar terkait regulasi diharapkan dapat menggunakan cakupan pasar yang lebih kompleks khususnya dalam industri minuman beralkohol. Mengingat keterbatasan akan kemampuan dan jumlah data, sehingga peneliti juga berharap pada penelitian yang

akan datang agar dapat menggunakan cakupan wilayah yang lebih luas dengan investor potensial yang lebih jamak sehingga menghasilkan variasi dalam penelitian.

## REFERENSI

- Binder, John J. 1985. Measuring The Effect of Regulation with Stock Price Data. *The Rand Journal Economics* 16(2) (Summer,1985). Washington.
- Boyd, John H, Ravi Jagannathan, Jian Hu. 2001. The Stock Market Reaction to Unemployment News : Why Bad News is Usually Good for Stocks. *Journal of Finance American Finance Association*, 60(2), pp: 649-672. The National Bureau of Economic Research.
- Bruno, Brunella, Enrico Onali, Klaus Schaeck. 2014. Market Reaction to Bank Liquidity Regulation. *Journal European Financial Management*. Willey Blackwell.
- Durham J. Benson. 2003. Does Monetary Policy Affect stock Prices and Treasury Yields? An Error Correction and Simultaneous Equation Approach. *FEDS Working Paper* 10. Washongton DC.
- Efferin, Sujoko, Stevanus Hadi Darmaji dan Yuliawati Tan. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ferdinand, Augusty. 2015. *Metode Penelitian Manajemen* Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro Press.
- Fier, Stephen G., and A.P Liebenberg. 2013. Market Reaction To Potential Federal Regulation in the Insurance Industri. *Journal of Insurance Issues*, 36(1) Spring 2013, pp: 1-3. Western Risk and Insurance Association.
- Gumanti, Tatang Ari dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1). Universitas Negeri Jember.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF. Yogyakarta
- Hitz, Jorg Markus and Stephanie Muller Bloch. 2015. Market Reactions to The Regulation of Executive Compensation. *European Accounting Review Forthcoming*. University of Goettingen.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. YKPN. Yogyakarta.

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. *Metodelogi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C, *et al.*. 1972. The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10. Praeger Publisher.
- Jesus, Gonzalo and Abdrrahim Taamouti. 2014. The Reaction of Stock Market Returns to Anticipated Employment. *Journal Departamento de Economia UC3M*. Universidad Carlos III de Madrid.
- Li, Lingfeng. 2002. Macroeconomic Factors and The Correlation of Stock and Bond Returns. *YALE International Center for Finance*. Yale University.
- Liu, Tung, *et al.*. 2009. Federal Securities Regulations and Stock Market Returns. *Journal of Ball State University*. Muncie.
- Menteri Perdagangan. 2015. Perubahan Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 20/M-DAG/PER/4/2014 Tentang Pengendalian dan Pengawasan Terhadap Pengadaan, Peredaran, dan Penjualan Minuman Beralkohol. Jakarta.
- Nazir, M. 2014. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Ningsih, Ervina Ratna dan Dwi Cahyaningsih. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1 (3). Universitas Negeri Semarang.
- Ohnuma, Hiroshi and Keikichi Kato. 2015. Empirical Examination of Market Reaction to Transfer Pricing Taxation Announcement in Press :A Japanese Perspective. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Japan.
- Primasari, A. A. P. 2015. Reaksi Pasar Terhadap *Male to Female Chief Executive Officer Turnover*. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Denpasar.
- Republik Indonesia. 1995. *Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995, No 64. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Schewert, G. William. 1977. Public Regulation of National Securities Exchanges A Test of The Capture Hypotesis. *The Ball Journal Economics*, 8. University of Rochester, NY 14627.

- Schewert, G. William. 1981. Using Financial Data to Measure Effects of Regulation. *Journal of Law & Economics*, 24(1). Univesity of Chicago Press.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharyono. 2004. Perturan Menteri dan Keputusan Menteri. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 1(2). DJPP Kemenkumham
- Suryanto. 2015. Analysis of Abnormal *Return* Before and After The Announcement of Investment Grade Indonesia. *International Journal Business and Management Review*. Published by European Centre for Research Training and Development UK.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE.
- Tiara, Putri Zulfirista. 2015. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Industri Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Umam, Khotibul. 2014. Pengaruh Pengumuman Kenaikan Tarif Tenaga Listrik terhadap Abnormal *Return* Dan Volume Perdagangan Saham. *Skripsi*. Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-undangan.
- Utomo, Ginanjar Puji. 2014. Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Pembatasan Loan to Value. *Skripsi*. Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, James L. Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. 5thed. US: South-Western College Publishing