

Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah

Ni Made Ayu Mirah Suryani¹
Naniek Noviari²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: mirahsuryani1@gmail.com

ABSTRAK

Pengumuman kebijakan Insentif Pajak Pertambahan Nilai Barang Mewah (PPnBM) merupakan fenomena ekonomi yang dipakai dalam menelaah reaksi pasar modal. Penelitian bertujuan menelaah secara empiris ada atau tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang bermakna sebelum dan setelah pengumuman kebijakan Insentif PPnBM. Jenis riset ini adalah *event study* menggunakan pendekatan kuantitatif. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu sebanyak 13 perusahaan subsektor otomotif yang terdaftar di BEI. Penelitian menggunakan one sample t-test sebagai alat dalam menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada *abnormal return* yang signifikan, namun *trading volume activity* yang signifikan menandakan kebijakan ini hanya mengubah ekspektasi investor individu. Harapannya para penanam modal mampu mengambil keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan ataupun mengurangi risiko yang mungkin terjadi di pasar modal.

Kata Kunci: *Event Study*; Regulasi Pemerintah; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*.

Capital Market Reaction to the Announcement of the Sales Tax Incentive Policy on Luxury Goods

ABSTRACT

The announcement of the Luxury Goods Value Added Tax Incentive policy (PPnBM) is an economic phenomenon that is used in studying capital market reactions. The research aims to empirically examine whether or not there is a significant abnormal return and trading volume activity before and after the announcement of the PPnBM Incentive policy. This type of research is an event study using a quantitative approach. The sample was selected by purposive sampling method, namely 13 automotive subsector companies listed on the IDX. This research uses one sample t-test as a tool in analyzing data. The results of the study show that there are no significant abnormal returns, but significant trading volume activity indicates that this policy only changes the expectations of individual investors. It is hoped that investors will be able to make the right decisions to gain profits or reduce risks that may occur in the capital market.

Keywords: *Event Studies*; Government Regulations; *Abnormal Returns*; *Trading Volume Activity*.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 2
Denpasar, 26 Februari 2023
Hal. 302-310

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i02.p02

PENGUTIPAN:

Suryani, N. M. A. M., & Noviari, N. (2023). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(2), 302-310

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
18 April 2022
Artikel Diterima:
22 Juni 2022

PENDAHULUAN

Pasar modal didefinisikan sebagai sarana pendanaan dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi melalui upaya pemberian fasilitas berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Investor tentunya mengharapkan keuntungan (*return*) atas jenis investasi yang dipilihnya. Dalam kegiatan berinvestasi terdapat pula risiko kegagalan yang akan dialami investor, namun risiko tersebut dapat diantisipasi dengan menganalisis penyebab risiko dari setiap informasi yang mempengaruhi reaksi pasar modal.

Suatu peristiwa dapat memberikan berbagai dampak terhadap penilaian para investor. Pasar modal dikatakan efisien jika telah mencerminkan semua informasi yang relevan baik dalam ruang lingkup mikro maupun makro. Apabila terjadi perubahan pada faktor makro, maka akan selaras berdampak pada perubahan harga saham. Pihak pemegang saham akan merekapitulasi berbagai dampak yang terjadi pada prestasi perusahaan kedepan yang mungkin disebabkan oleh hal tersebut (Samsul, 2006). Regulasi pemerintah menjadi bagian lingkup ekonomi makro yang dipercaya mampu memberikan pengaruh, dikarenakan setiap peraturan akan mampu berdampak pada harga saham serta perolehan *return* saham.

Pemerintah Indonesia sejak satu tahun kebelakang mengeluarkan serangkaian kebijakan akibat dampak dari pandemi Covid-19. Pandemi ini menyebabkan daya beli masyarakat mengalami kontraksi dan mulai menunjukkan perbaikan pada kuartal berikut-berikutnya. Melalui kajian tersebut, pemerintah menjadikannya momentum yang tepat untuk merilis insentif pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) pada kendaraan bermotor ditanggung pemerintah (DTP) (Kurniati, 2021). Pemberian insentif ini diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 20/PMK.010/2021. Kebijakan ini selaras dengan Program Penanganan Covid-19 dan Pemulihan Ekonomi Nasional.

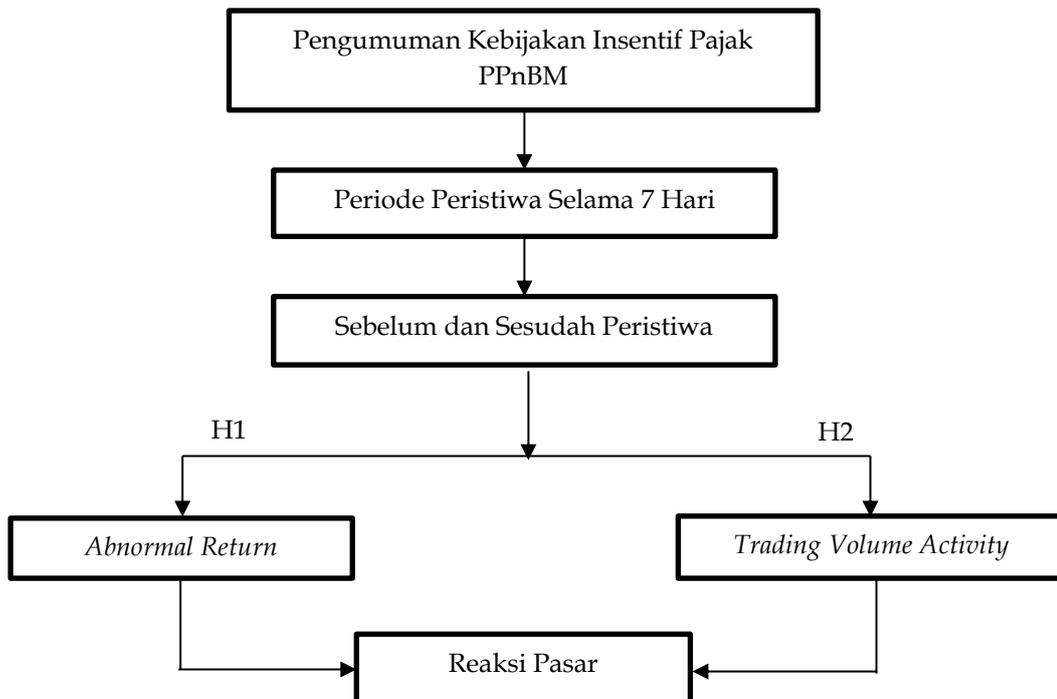
Riset ini bertujuan untuk menelaah secara empiris ada atau tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang cukup bermakna sebelum dan setelah pengumuman kebijakan Insentif PPnBM. Subsektor otomotif dan komponen dipilih dikarenakan perusahaan tersebut mengalami dampak secara langsung atas adanya PMK ini. Beberapa penelitian serupa yaitu reaksi pasar atas *release*-nya suatu regulasi menunjukkan hasil yang beragam. Pertama, adanya *abnormal return* yang cukup bermakna pada sebelum dan setelah penerbitan Perppu No. 1 Tahun 2017, kemudian *trading volume activity* yang bermakna pada hari sekitar publikasi Perppu No. 1 Tahun 2017 (Anggariani & Suaryana, 2018). Kedua, terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan terhadap Pengumuman PSBB akibat Covid-19 (Rori dkk., 2021). Ketiga tidak adanya reaksi pemegang saham dalam pasar modal melalui penerapan PSBB Tahap I di Jakarta (Pratiwi & Wirama, 2021).

Kebijakan insentif PPnBM dikatakan mengandung informasi jika menyebabkan perubahan keyakinan penerima (investor) dan memicu tindakan tertentu seperti reaksi investor di pasar modal. Studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal. Apabila disekitar pengumuman Kebijakan Insentif PPnBM terdapat *abnormal return* yang signifikan menandakan pasar bereaksi terhadap informasi tersebut.

H₁: Terdapat abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan insentif PPnBM

Kebijakan Insentif PPnBM akan menarik minat konsumen untuk melakukan pembelian pada mobil baru. Hal ini mampu memberikan peningkatan pada pendapatan serta nilai perusahaan yang terkait. Berdasar pada penelitian dengan event studi, data pasar keuangan menjadi alat ukur dampak suatu kejadian terhadap nilai perusahaan. Investor akan tertarik melakukan perdagangan saham yang tercermin dengan *trading volume activity* (TVA). TVA ini dimaknai sebagai sarana untuk memperhatikan reaksi pada pasar modal berdasarkan pergerakan pada volume perdagangan yang terjadi ketika penelitian berlangsung pada pasar modal (Yuwono, 2013). Jika disekitar hari pengumuman, *trading volume activity* mengalami fluktuasi berarti investor bereaksi atas hal tersebut dan melakukan transaksi di bursa saham.

H₂: Terdapat *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan insentif PPnBM



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2021

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *event study* dengan menggunakan data kuantitatif dengan metode pengumpulan data sekunder berupa data harga saham perusahaan-perusahaan dalam subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar pada BEI periode pengamatan tahun 2021 yang bersumber dari situs Indonesia *Stock Exchange* (www.idx.com). Metode observasi non partisipan dipilih sebagai teknik dalam mengumpulkan data dimana penelaah secara independen akan

melakukan kajian tanpa terjun dalam upaya menemukan data penelitian (Sugiyono, 2017).

Penelitian ini memilih perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebagai populasi pada penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan subsektor otomotif yang terdaftar di BEI. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun yang menjadi syarat yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampel dalam riset ini adalah perusahaan yang tergabung dalam subsektor otomotif dan komponen yang aktif memperdagangkan sahamnya pada periode pengamatan penelitian dan tidak melakukan *corporate action* yang dapat berpengaruh pada return seperti *right issue*, *stock split*, atau saham bonus dan berbagai jenis kebijakan lainnya pada tanggal yang sama dengan periode observasi yang dilaksanakan.

Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 20/PMK.010/2021 berupa insentif penurunan tarif Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM) diumumkan pada 12 Februari 2021 melalui website resmi Kementerian Keuangan, 15 Februari 2021 ditetapkan peneliti sebagai tanggal peristiwa (*event date*). Selama 100 hari akan digunakan sebagai waktu estimasi dalam riset ini. Estimasi tersebut ditetapkan atas dasar besaran pengamatan yang ditetapkan didalam regresi untuk membentuk model estimasinya yaitu sebesar (k.10), k merupakan banyaknya variabel bebas (Prihastini & H., 2017) . Riset ini memiliki total 1 yaitu insentif PPnBM sehingga didapat periode estimasi selama 100 hari. 7 hari bursa, dengan 3 hari sebelum pengumuman (*pre-event*) atau (t-3), 1 hari sebagai event date atau (t=0) dan 3 hari setelah pengumuman (*post event*) atau (t+3) akan menjadi periode peristiwa pada riset ini.

Adapun dalam riset ini, alat analisis yang diterapkan pada riset ini dengan uji *One Sample T-Test*. Penulis memilih menerapkan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) yang diduga terpengaruh oleh pengumuman kebijakan insentif PPnBM. Variabel-variabel ini akan diamati selama 7 hari bursa termasuk *event date*. *Abnormal Return* adalah return yang tidak sering terjadi atau tidak normal (*abnormal*), *abnormal return* dicari dengan menghitung selisih antara pengembalian yang sebenarnya dengan pengembalian yang diharapkan. Dikarenakan perusahaan subsektor otomotif sebagai industri sektoral, riset ini tidak bisa menggunakan indeks pasar dalam upaya memperoleh *expected return*, sehingga riset ini menghitung *expected return* dihitung dengan menggunakan *Mean-adjusted model* (Napitupulu & Yasa, 2018).

Actual return merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya atau dimaknai sebagai *return* pada waktu ke-t yang dihitung menggunakan rumus (Hartono, 2014).

$$Ri.t = \frac{Pi.t - Pi.t-1}{Pi.t-1} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Ri.t = *return* saham i pada periode waktu ke-t
- Pi.t = *Closing price* perusahaan i pada periode ke-t
- Pi.t-1 = *Closing price* perusahaan i pada periode ke-t-1

Expected return merupakan return yang harus diperkirakan (Hartono, 2014). Model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model mean-adjusted model (Hartono, 2014).

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- $E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode ke-t
- $R_{i,j}$ = Return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- T = lamanya periode perkiraan, dari t1 sampai dengan t2

Abnormal return merupakan hasil pengurangan *return* yang sebenarnya dengan return ekspektasi yang dirumuskan dengan (Hartono, 2015).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- $R_{i,t}$ = return sebenarnya pada sekuritas ke-i pada periode ke-t
- $E(R_{i,t})$ = expected return yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode ke-t

Pengujian *abnormal return* tidak diterapkan pada setiap perusahaan, namun hanya dilaksanakan secara gabungan dengan melakukan pengujian akumulasi *abnormal return* seluruh sekuritas secara cross-sectional pada rentan waktu peristiwa, yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2014).

$$CAR = \sum_t^T AR_{i,t} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- CAR = Cumulative abnormal return pada hari ke-t
- $AR_{i,t}$ = Abnormal return sekuritas ke-i pada periode ke-t

Trading volume activity dihitung melalui membandingkan antara total saham suatu entitas pada periode yang ditetapkan dengan keseluruhan total saham yang sedang beredar pada entitas dalam periode yang bersamaan. Adapun rumus dari *trading volume activity* (TVA) adalah sebagai berikut (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Perhitungan TVA setiap saham selama periode penelitian dengan rumus sebagai berikut.

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu ke t}}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar pada waktu ke t}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- $TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

Perhitungan ATVA seluruh saham per hari selama periode peristiwa, yaitu sebagai berikut.

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

- $ATVA_t$ = *average trading volume activity* pada hari ke-t
- $TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* untuk semua sekuritas ke-i pada hari ke-t
- n = total sekuritas

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji t satu sampel atau *one sample t-test* dipilih untuk digunakan dalam riset ini. Analisis ini memperhatikan apakah terdapat reaksi yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan di seputar pengumuman kebijakan insentif PPnBM. Temuan uji *one sample t-test Abnormal Return* pada penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji One Sample t-test Abnormal Return

Periode jendela	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan <i>Abnormal Return</i>
t-3	0,121	Tidak terdapat
t-2	0,734	Tidak terdapat
t-1	0,209	Tidak terdapat
t0	0,040	Terdapat
t+1	0,150	Tidak terdapat
t+2	0,042	Terdapat
t+3	0,817	Tidak terdapat

Sumber: Data penelitian, 2021

Hasil analisis membuktikan nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 pada t0 dan t+2 mengindikasikan terdapat abnormal return yang signifikan pada hari H dan setelah pengumuman kebijakan insentif PPnBM. Sedangkan pada 5 hari pengamatan lainnya tidak menunjukkan reaksi signifikan yang diberikan investor. Untuk itu, penyimpulan reaksi yang terjadi atas peristiwa ini didasarkan pada hasil uji dengan pengukuran *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Pengujian One Sample t-test Data Cumulative Abnormal Return

Pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan Atas Barang Mewah		
	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan
CAR	0,247	Tidak Terdapat

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji dengan pengukuran CAR menemukan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan atas pengumuman kebijakan insentif PPnBM. Kebijakan insentif PPnBM dapat dikatakan mengandung informasi jika memicu tindakan tertentu seperti reaksi investor di pasar modal. *Abnormal return* menunjukkan reaksi yang signifikan pada hari pengumuman kebijakan (t0) dan 2 hari setelahnya (t+2). Hadirnya regulasi insentif PPnBM mendorong peningkatan penjualan mobil baru yang berimbas pada pendapatan perusahaan. Peristiwa ini secara tidak langsung menarik perhatian investor pada saham perusahaan subsektor otomotif dan komponen. Respon yang signifikan diberikan oleh investor pada hari pengumuman kebijakan yaitu 15 Februari 2021. Adanya hasil positif *abnormal return* pada hari pengumuman menandakan peristiwa ini sebagai berita yang baik bagi para investor. Reaksi yang signifikan juga ditunjukkan investor pada periode pengamatan t+2. Terjadinya hal tersebut dikarenakan investor yang lambat memberikan reaksi pada peristiwa ini. Investor perlu melakukan pertimbangan terlebih dahulu ketika kebijakan insentif PPnBM diumumkan. Pada 5 hari penelitian lainnya, investor tidak menunjukkan reaksi yang signifikan. Hasil uji

dengan pengukuran CAR menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak merespon adanya peristiwa tersebut. Penjelasan hipotesis awal yaitu adanya abnormal return yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kebijakan insentif PPnBM tidak diterima.

Tidak adanya nilai yang signifikan menandakan bahwa tidak terdapat pengaruh pengumuman Kebijakan Insentif PPnBM terhadap *abnormal return* perusahaan subsektor otomotif. Hal ini membuktikan kebijakan Insentif PPnBM tidak mengandung informasi yang cukup berarti bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi & Wirama, 2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pada penerapan PSBB Tahap 1. Penelitian yang dilakukan Prihastini & H. (2017) juga menunjukkan tidak terdapat reaksi investor dalam pasar modal baik sebelum dan sesudah pengumuman UU tax amnesty.

Tabel 3. Hasil Uji One Sample t-test Trading Volume Activity

Periode jendela	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan <i>Trading Volume Activity</i>
t-3	0,024	Terdapat
t-2	0,023	Terdapat
t-1	0,020	Terdapat
t0	0,047	Terdapat
t+1	0,029	Terdapat
t+2	0,052	Tidak terdapat
t+3	0,036	Terdapat

Sumber : Data Penelitian, 2021

Hasil pengujian pada periode pengamatan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 pada t-3, t-2, t-1, t0, t+1 dan t+3 pengumuman kebijakan. Hal ini menyatakan bahwa terdapat aktivitas volume penjualan saham yang signifikan perusahaan di subsektor otomotif. Sedangkan pada 1 hari periode pengamatan lainnya yaitu t+2 memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga memberikan makna, tidak terdapat aktivitas volume penjualan yang signifikan. Namun penyimpulan reaksi pasar yang signifikan didasarkan pada hasil uji *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Pengujian One Sample t-test Data Average Trading Volume Activity

Pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan Atas Barang Mewah		
	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan
ATVA	0,024	Terdapat

Sumber : Data Penelitian, 2021

Hasil uji *Average Trading Volume Activity* (ATVA) menemukan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 pada pengumuman kebijakan. Temuan tersebut memiliki makna, terdapat aktivitas volume penjualan saham yang signifikan perusahaan di subsektor otomotif.

Pengumuman Kebijakan Insentif PPnBM yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, akan menarik investor untuk melakukan perdagangan saham. Pada t-3 hingga t-1 pengumuman kebijakan berlangsung, menunjukkan respon yang signifikan berdasarkan hasil uji. Pasar telah menunjukkan reaksi lebih awal sebelum kebijakan tersebut diumumkan oleh Kementrian Keuangan pada 15

Februari 2021. Penyebabnya karena investor telah yakin akan mendapatkan keuntungan atas peristiwa kebijakan pemberian insentif untuk penjualan mobil baru ini telah dipertimbangkan sejak akhir tahun 2020 oleh pemerintah.

Hari pengumuman kebijakan (t_0) yaitu pada 15 Februari 2021 investor kembali bereaksi dengan adanya aktivitas volume penjualan saham yang signifikan. Dampak dari kebijakan ini adalah meningkatnya jumlah penjualan produk yang berimbas pada nilai perusahaan subsektor otomotif. Hasil uji pada $t+1$ dan $t+3$ kembali menunjukkan reaksi yang signifikan, dimana sebelumnya pada $t+2$ pasar tidak bereaksi atas pengumuman kebijakan. Reaksi yang terjadi pada $t+1$ dan $t+3$ merupakan pengaruh lanjutan dari informasi yang terkandung dalam kebijakan insentif PPnBM. Keterlambatan reaksi yang diberikan oleh investor disebabkan perlunya analisis terlebih dahulu pada kebijakan insentif PPnBM.

Hasil uji dengan pengukuran ATVA menunjukkan hasil yang signifikan. Respon pasar yang signifikan menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa pengumuman kebijakan Insentif PPnBM cukup kuat atau berharga sehingga mempengaruhi keputusan investasi para investor. Dengan demikian, hipotesis kedua yaitu terdapat Trading Volume Activity yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman kebijakan Insentif PPnBM diterima.

Hasil yang serupa yakni terdapatnya respon pasar yang signifikan terhadap release-nya suatu regulasi pemerintah juga ditunjukkan pada penelitian (Agatha & Suhadak, 2019) dimana adanya perbedaan signifikan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah dipublikasikan kebijakan harga jual DMO batubara. Anggariani & Suaryana (2018) juga memberikan hasil penelitian yang sama yaitu signifikan pada sekitar hari penerbitan Perppu No. 1 Tahun 2017 pada variabel *trading volume activity*.

SIMPULAN

Didasarkan atas temuan yang telah diperoleh, reaksi pasar modal atas pengumuman kebijakan Insentif Pajak Penjualan Atas Barang Mewah yang diukur dengan *abnormal return* tidak direaksi secara signifikan oleh pasar pada hari sekitar pengumuman kebijakan. Reaksi pasar modal yang diukur dengan *trading volume activity* memberikan pengaruh pada aktivitas volume penjualan saham menunjukkan hasil uji yang signifikan pada $t-3$, $t-2$, $t-1$, t_0 , $t+1$ dan $t+3$ pengumuman kebijakan. Dapat dikatakan bahwa kebijakan Insentif PPnBM merupakan informasi yang netral sehingga tidak mengubah ekspektasi pasar untuk sementara waktu, tetapi sangat mengubah ekspektasi investor individu.

Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini dengan melakukan penelitian saat kebijakan ini telah diterapkan karena investor mungkin saja cenderung *wait and see* terhadap dampak dari kebijakan ini bagi perusahaan. Penelitian ini hanya memfokuskan pada kebijakan Insentif Pajak Penjualan Atas Barang Mewah sehingga kedepannya peneliti lain dapat mengembangkan dengan menambahkan kebijakan Insentif Pajak Pertambahan Nilai lainnya sehingga dapat memperluas sampel penelitian dan generalisasi dari hasil penelitian. Peneliti selanjutnya juga dapat mengukur reaksi pasar menggunakan variabel lainnya seperti *market capitalization*.

REFERENSI

- Agatha, G. V., & Suhadak. (2019). Uji Beda Abnormal Return, Trading Volume dan Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual Dmo Batubara (Studi Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Listing Di BEI Tahun 2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 70(1), 45-52.
- Anggariani, I. G. A. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Penerbitan Perppu No. 1 Tahun 2017". *E-Jurnal Akuntansi*, 24(1), 87. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p04>
- Hartono, J. (2014). *Metode Penelitian Bisnis* (Keenam). BPFE.
- Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (BPFE).
- Kurniati, D. (n.d.). Ternyata Ini Alasan Kemenkeu Merilis Insentif PPnBM 2021. 2021. https://news.ddtc.co.id/ternyata-ini-alasan-kemenkeu-merilis-insentif-ppnbm-pada-2021-28249?page_y=560
- Napitupulu, E. A., & Yasa, G. W. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Peraturan Kemenperin Nomor 31/M-Ind/Per/8/2017 Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25, 667-689.
- Pratiwi, G. A. E., & Wirama, D. G. (2021). Market Reactions to the Implementation of Large-Scale Social Restrictions Phase 1 in Jakarta. 5, 227-231.
- Prihastini, N. M. A., & H., B. S. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1026-1051. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p06>
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi di BEI Capital Market Reaction to the Announcement of large-Scale Social Restrictions Due to Covid-19 In The Telecommunication Industry On The IDX. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 851-858.
- Samsul, M. (2006). Pasar modal dan manajemen portofolio.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian pendidikan:(pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R & D)*. Alfabeta.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*, 7(18), 137-153. <http://i-lib.ugm.ac.id/jurnal/detail.php?dataId=8272>
- Yuwono, A. (2013). Capital Market Reaction At Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Nominal, II*(II).