

## REAKSI PASAR MODAL AKIBAT PENGHAPUSAN KODE BROKER SAHAM SELAMA PERDAGANGAN

Putu Bagus Andika Budiarta<sup>1</sup>  
Anak Agung Gede Suarjaya<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
Email: bagusandika2001@gmail.com

### ABSTRAK

Penghapusan kode broker saham selama perdagangan adalah kebijakan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, tujuan dikeluarkan kebijakan ini adalah untuk mencegah praktik perilaku menggiring dan juga mendorong investor untuk melakukan analisis dalam berinvestasi di pasar modal. Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menguji secara empiris kandungan informasi terhadap pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan. Penelitian ini menggunakan metode *simple random sampling* dengan teknik slovin. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam Indeks KOMPAS100 dengan menggunakan teknik slovin mendapatkan jumlah sampel sebanyak 80 perusahaan. Hasil penelitian terhadap pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan menunjukkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return*; Efisiensi Pasar; Kode Broker; Reaksi Pasar; Teori Sinyal

### ABSTRACT

*The elimination of stock broker code during trading is a policy issued by the Indonesia Stock Market, the purpose of issuing this policy is to prevent the practice of herding behavior and also encourage investors to carry out analysis in investing in the capital market. This research is an empirical study that uses case studies to analyze the market reaction to the announcement of elimination of stock broker code during trading. This study uses a simple random sampling method with slovin technique. This research was conducted at companies included in the KOMPAS100 Index using the slovin technique to get a total sample of 80 companies. The results of the research on the announcement of the deletion of the stock broker code during trading showed that there were no significant abnormal returns, so it can be concluded that the policy does not contain information that causes the market to react.*

**Keyword:** *Abnormal Return; Efficiently Market; Broker Code; Market Reaction; Signaling Theory*

### PENDAHULUAN

Setiap bisnis memerlukan pendanaan untuk menjamin kegiatan operasionalnya tetap berjalan. Saat ini perusahaan memperoleh pendanaan tidak hanya dengan modal sendiri ataupun melakukan pinjaman dari bank, banyak perusahaan yang memutuskan untuk memperoleh atau menghimpun dana yang berasal dari masyarakat dengan menjual sebagian hak kepemilikan atas perseroan dengan cara menerbitkan saham di pasar modal.

Menurut Undang-undang Nomer 8 Tahun 1995 pasar modal merupakan sebuah aktivitas yang terkait dengan adanya perdagangan efek dan

penawaran umum, perusahaan publik dengan efek yang diterbitkan, sera lembaga dan profesi yang memiliki keterkaitan dengan efek. Kegiatan ini juga disebut sebagai bertemunya kedua pihak yang membutuhkan dan yang memiliki dana dengan melakukan jual beli sekuritas (Tandelilin, 2017:25).

Salah satu alat analisis yang digunakan dalam pasar modal adalah kode broker. Kode broker saham merupakan kode atau simbol yang terdiri dari 2 huruf untuk mengenali perusahaan sekuritas yang resmi terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekuritas merupakan wadah untuk membeli atau menjual saham. Kode broker saham bermanfaat untuk melihat pergerakan harga saham, apakah suatu saham sedang diakumulasi artinya saham tersebut cenderung untuk dibeli atau suatu saham sedang didistribusi artinya saham tersebut cenderung untuk dijual. Kode broker juga bermanfaat untuk meminimalisir kerugian para trader dalam menganalisis sebuah saham dengan melihat tipe pelaku pasar suatu broker dan mengetahui broker mana yang sedang ramai melakukan transaksi, baik menjual maupun membeli saham tertentu. Kode broker saham sering digunakan para trader untuk analisis bandarmologi. Analisis bandarmologi adalah investor atau *trader* mengikuti pergerakan bandar saham atau *market maker*.

Penghapusan kode broker di *running trade* atau selama perdagangan berlangsung sudah mulai diterapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Senin, 6 Desember 2021. Hal ini menyebabkan para trader maupun investor tidak lagi bisa melihat transaksi yang dilakukan dari suatu broker selama jam perdagangan berlangsung, namun para trader maupun investor masih dapat melihat kode broker saham pada akhir perdagangan setelah semua data terkumpul. Penghapusan kode broker saham selama perdagangan dilakukan untuk mencegah praktik *herding behavior* yakni menggiring pasar ke saham-saham tertentu, meningkatkan kewajaran harga dan mendorong investor untuk melakukan analisis ketika berinvestasi. Menurut Hartono (2017) kebijakan menutup kode broker yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia berjalan secara efektif dalam upaya mengurangi perilaku menggiring.

Penghapusan kode broker saham menyebabkan pro dan kontra di kalangan para pelaku pasar saham. Ada berbagai tipe para pelaku pasar salah satunya trader yang biasanya menggunakan sistem mengikuti *market maker* atau *follow the big money*. Hal ini akan menimbulkan kepanikan bagi pelaku pasar yang menggunakan sistem tersebut, berbeda dengan trader yang menggunakan analisis teknikal atau investor jangka panjang yang cenderung menggunakan analisis fundamental yang melihat dari kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman penghapusan kode broker selama perdagangan menyebabkan beberapa pihak perlu menyesuaikan diri dan memungkinkan bagi pasar modal untuk bereaksi terhadap pengumuman peristiwa tersebut.

Kondisi pasar yang efisien dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia maupun investor yang melakukan perdagangan. Keuntungan yang diperoleh bagi perusahaan yaitu perusahaan tidak khawatir dengan harga saham, karena dalam pasar yang efisien harga saham mencerminkan kondisi dari perusahaan yang bersangkutan sedangkan keuntungan yang diperoleh investor dari kondisi pasar yang efisien yaitu investor dengan mudah memperoleh informasi secara bebas dan merata. Dalam kondisi pasar yang efisien

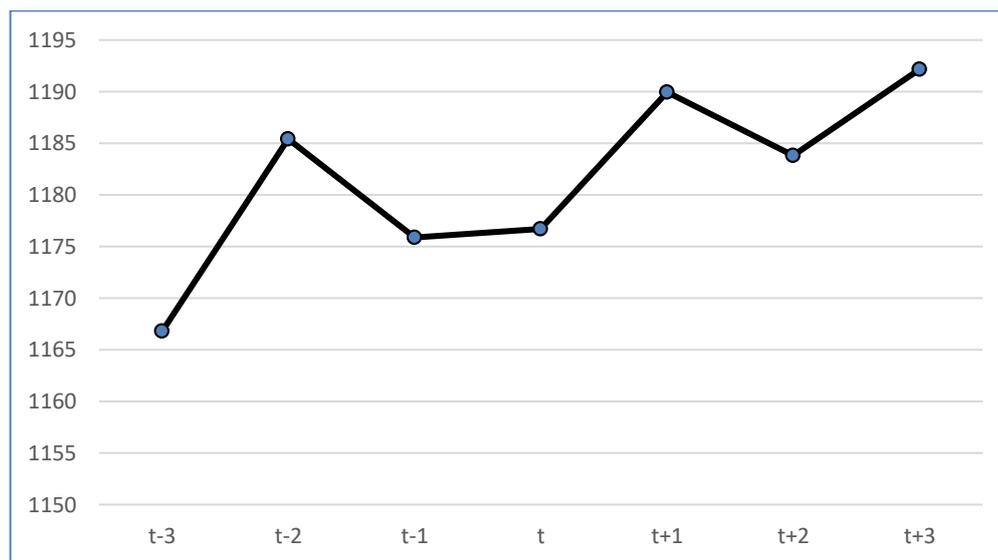
tidak ada investor yang akan memperoleh *abnormal return* (Hartono, 2017).

Pasar efisien dianggap sebagai pasar yang harga sekuritasnya memiliki informasi yang relevan. Efisiennya sebuah pasar dinilai berdasarkan cepat dan akurat informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas, sehingga akan mengakibatkan sulitnya untuk investor dalam memperoleh *abnormal reutrn* dalam transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Arti efisiensi yakni sebagai pasar efisien dalam hal informasi yakni bagaimana pasar bereaksi dalam informasi yang disediakan (Hartono, 2017:606).

Fama (1970) dalam Hartono (2017) membagi bentuk efisiensi pasar dalam tiga jenis. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu yang tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Hal ini menunjukkan bahwa informasi masa lalu tidak dapat digunakan oleh para investor untuk memperoleh *abnormal reutrn*. Pasar efisien dikatakan dalam bentuk setengah kuat, jika harga sekuritas secara penuh menunjukkan informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman, laporan perusahaan emiten maupun peraturan pemerintah. Pasar efisien tergolong bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi termasuk informasi yang bersifat privasi. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* (Hartono, 2017:610). Berdasarkan teori pasar efisien dapat dilihat bahwa kandungan informasi akan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Menurut Hartono (2017) untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman digunakan pengujian studi peristiwa dalam melihat reaksi pasar. Studi peristiwa merupakan penyempurnaan klasifikasi efisiensi pasar dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dimana dalam penelitian ini adalah pengumuman peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan. Ada tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari perolehan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman peristiwa penghapusan kode broker saham.

Hartono (2017:667) menyatakan *abnormal return* adalah kelebihan *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi yakni *return* yang diharapkan oleh investor. Selisih *abnormal return* yang positif artinya *return* sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan investor, sedangkan selisih *abnormal return* negatif berarti *return* yang sesungguhnya lebih kecil dari *return* yang diharapkan investor.



**Gambar 1. Grafik Perubahan Harga Saham Indeks KOMPAS100**

Sumber: *finance.yahoo.com*

Berdasarkan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa harga penutupan Indeks KOMPAS100 mengalami peningkatan dan penurunan pada saat pengumuman penghapusan kode broker saham pada saat perdagangan berlangsung. Pada tanggal 6 Desember 2021 (t) harga penutupan Indeks KOMPAS100 yaitu 1176.68 meningkat dari hari sebelumnya yaitu sebesar 0,82 poin atau hampir 0,07 persen. Pada periode (t+1) KOMPAS100 mengalami peningkatan sebesar 13.26 poin atau hampir 1.13 persen dari hari sebelumnya. Pada (t+2) terlihat Indeks KOMPAS100 mengalami penurunan sebesar 6.14 poin atau 0.5 persen dari hari sebelumnya. Pada periode (t+3) KOMPAS100 mengalami peningkatan sebesar 8.37 poin atau 0.71 persen dari hari sebelumnya. Berdasarkan data tersebut pergerakan harga penutupan Indeks KOMPAS100 berfluktuatif.

Informasi yang dapat memengaruhi keputusan investor berupa informasi masa lalu, informasi yang bersifat pendapat, serta informasi masa kini (Tandelilin, 2017: 224). Peristiwa yang mengandung informasi sehingga mampu memengaruhi pembentukan harga mencapai harga keseimbangan baru tercermin dalam pasar modal yang efisien Hartono (2017:605). Konsep pasar modal efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien menunjukkan harga semua sekuritas yang diperjualbelikan mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar.

Beberapa penelitian sejenis mengenai studi peristiwa dalam menguji reaksi pasar menemukan hasil terdapat perolehan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan saat peristiwa pandemi Covid-19 (Arfani, 2021), pengumuman pembatasan sosial berskala besar (PSBB) akibat Covid-19 pada Industri Telekomunikasi di BEI (Rori *et al.*, 2021), pengumuman pemberlakuan *new normal* (Talumewo *et al.*, 2021). Hasil yang berbeda diperoleh oleh Pratama (2021) Penelitian lainnya oleh Suci (2021) pada pengumuman merger bank syariah menemukan hasil perolehan *abnormal return* yang signifikan, hasil yang sama juga diperoleh oleh Kusumayanti & Suarjaya (2018) pada pengumuman kemenangan

Donald Trump dalam pilpres Amerika Serikat 2016, dan Wibowo & Sukmaningrum (2019) pada pengumuman *tax amnesty*. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Untari & Yasa (2020) pada pengumuman aktivitas pasar yang tidak wajar, Gumianti *et al.* (2021) pada pengumuman Indonesia sebagai tuan rumah Asian games ke-18, dan Utami & Purbawangsa (2021) pada pengumuman penurunan harga BBM yang memperlihatkan hasil tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa.

Penelitian sebelumnya menunjukkan inkonsistensi hasil dan membuka peluang untuk diteliti. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan yang difokuskan dalam perusahaan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100. Indeks KOMPAS100 diluncurkan dan dikelola berkerjasama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group.

Indeks KOMPAS100 dipilih karena pengumuman peristiwa dalam penelitian ini memengaruhi seluruh perusahaan yang ada di BEI selain itu, Indeks KOMPAS 100 mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS 100 diperkirakan mewakili hampir 70-80 persen dari total kapitalisasi pasar seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia sehingga investor dapat melihat kecenderungan arah pergerakan IHSG dengan mengamati pergerakan indeks KOMPAS100 (Kompas, 2019).

Pasar model efisien adalah pasar dimana seluruh harga sekuritas yang akan diperdagangkan sudah mencerminkan semua informasi (Tandelilin, 2017:224). Pasar efisien memberikan konsep dengan adanya proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru yang merupakan respon atas suatu informasi baru yang masuk ke dalam pasar, harga keseimbangan tersebut akan terbentuk setelah investor telah sepenuhnya dapat menilai dampak dari informasi baru yang ada di dalam pasar (Tandelilin, 2017:221). Teori pasar efisien sangat erat kaitannya dengan informasi yang tersedia. Informasi yang mampu memengaruhi pasar berupa informasi baru, termasuk di dalamnya informasi masa lalu maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini (Tandelilin, 2017:224). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa harga yang terbentuk di dalam pasar mencerminkan informasi yang ada. Konsep pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama menunjukkan bagaimana mekanisme harga terbentuk di pasar dengan mengklasifikasikannya dalam tiga bentuk hipotesis, yakni pasar efisien bentuk lemah, jika harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu secara penuh (*fully reflect*), seperti histori harga, perkembangan harga dan volume perdagangan. Informasi tersebut tidak dapat lagi digunakan oleh investor untuk memprediksi nilai pasar di masa mendatang karena informasi tersebut sudah tercermin pada harga saat ini. Dalam pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu tersebut untuk memperoleh *abnormal return* Hartono (2017:607). Pasar efisien bentuk setengah kuat, pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada pada laporan keuangan perusahaan emiten Hartono (2017:607). Pasar efisien bentuk kuat, jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pasar efisien bentuk kuat ini tidak ada individual investor atau grup

dari investor yang mampu memperoleh *abnormal return* informasi yang disediakan privat Hartono (2017:610). Fam (1970) dalam Tandelilin (2017) mengemukakan penyempurnaan yakni, efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event study*). Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*).

Menurut Fahmi (2015) teori sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Teori sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi (Bergh *et al.*, 2014).

Asimetri informasi yakni kondisi dimana terdapat ketidakseimbangan informasi yang diperoleh oleh pihak manajemen dengan pihak *stakeholder* dan juga pemegang saham. Adanya pihak tertentu mempunyai informasi mengenai prospek dan risiko perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya.

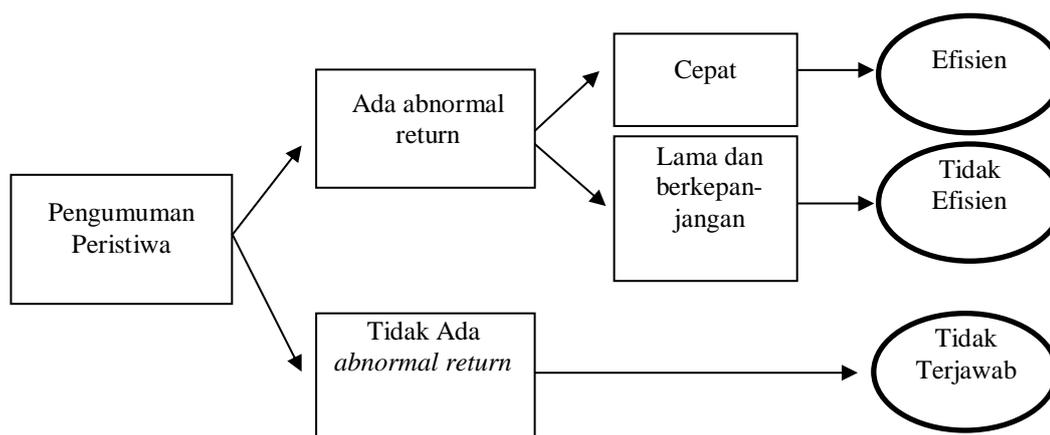
Apabila terdapat asimetri informasi, maka investor yang memiliki informasi lebih akan memanfaatkan hal tersebut untuk memperoleh *abnormal return*, karena investor tersebut dapat menganalisis terlebih dahulu dibandingkan dengan yang lainnya. Dipublikasikannya informasi akan memberikan sinyal untuk investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Suatu informasi yang menjadi sinyal baik positif ataupun negatif akan tercermin pada harga sekuritasnya (Hartono 2017). Dalam penelitian ini, informasi mengenai pengumuman penghapusan kode broker selama perdagangan akan memberi sinyal terhadap investor yang tercermin dari perubahan harga sekuritas.

Studi peristiwa adalah sebuah studi untuk mempelajari bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang memberikan pengumuman mengenai informasi yang dipublikasikan. Studi peristiwa menunjukkan bagaimana reaksi pasar jika adanya perubahan harga dari suatu sekuritas dan dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman yang didalamnya terdapat kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* pada pasar, sedangkan pengumuman yang tidak memberikan *abnormal return* maka, pengumuman tidak terdapat kandungan informasi di dalamnya (Hartono, 2017:643). Hipotesis pasar efisien menguji reaksi pasar akan memberikan *abnormal return* positif untuk berita baik dan *abnormal return* negatif untuk berita buruk. Peristiwa yang menjadi fokus event study dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis menurut (Tandelilin, 2017:571). yakni studi peristiwa konvensional, Studi peristiwa ini mempelajari respons pasar modal terhadap suatu peristiwa yang sering terjadi dan diumumkan atau dipublikasikan secara terbuka oleh perusahaan emiten. Dampak peristiwa tersebut umumnya mudah diatasi oleh pelaku pasar. Beberapa studi peristiwa konvensional diantaranya adalah pengumuman laba, pembayaran deviden, *right issue*, *merger* dan akuisisi, pengumuman pembelanjaan modal, *stock split*, dan bentuk sejenis lainnya. Studi

peristiwa kluster Studi peristiwa kluster mempelajari respons pasar modal terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka dalam waktu yang sama dengan dampak yang terjadi pada kelompok perusahaan tertentu. Peristiwa ini sulit untuk diprediksi karena bukan merupakan peristiwa yang sering terjadi sehingga para investor mungkin belum dapat memahami apakah terdapat kandungan informasi atau tidak. Studi peristiwa tak terduga, studi peristiwa tak terduga adalah studi yang mempelajari respons pasar modal terhadap suatu peristiwa tidak terduga. Jenis penelitian ini belum banyak dilakukan karena sifat dari peristiwa yang sangat jarang terjadi. Studi peristiwa berurutan, studi peristiwa berurutan merupakan varian dari studi peristiwa kluster dimana studi ini mempelajari respons pasar modal terhadap peristiwa yang terjadi berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Peristiwa berurutan ini terjadi karena pasar belum memperoleh informasi yang penuh terkait peristiwa yang terjadi.

Tandelilin (2017:113) mengatakan *return* adalah faktor yang menjadi motivasi investor dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang telah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2017:283). *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai bentuk pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* harapan dimasa mendatang. Brown & Warner (1985). Brown dan Warner (1985) mengatakan *return* harapan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2017:667). Selisih *return* akan positif apabila *return* lebih besar dari *return* ekspektasi, sebaliknya selisih *return* akan negatif apabila *return* lebih kecil dari *return* ekspektasi. Perolehan *abnormal return* sering terjadi akibat dari suatu peristiwa yang mengandung informasi seperti libur nasional, suasana politik, pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, penawaran perdana dan lain-lain. Dalam pasar efisien, harga sekuritas mencerminkan informasi terkait risiko dan harapan mengenai *return* mendatang (Tandelilin, 2017:25). Penelitian ini menganalisis peristiwa di sekitar pengumuman penghapusan kode broker selama perdagangan atas perolehan *abnormal return* pada periode peristiwa dalam melihat reaksi pasar.



**Gambar 2. Kerangka Konseptual Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Sumber: Hartono (2017:647)

Kondisi pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa-peristiwa yang terjadi. Reaksi pasar terjadi ketika terdapat kandungan informasi terhadap suatu informasi yang dipublikasikan. Berdasarkan kajian teori pasar efisien. Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat menuju harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2017:605).

Efisiensi pasar dapat dilihat dari perolehan *abnormal return* pada periode peristiwa. Semakin cepat dan akurat informasi baru tercermin pada harga sekuritas akan semakin efisien pasar tersebut, sehingga semakin sulit bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* dalam melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan adalah salah satu bentuk informasi yang dapat memberikan pengaruh terhadap pasar. Kandungan informasi dari suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor untuk mencari keuntungan melalui *abnormal return* saham yang terjadi. Jika reaksi pasar memberikan sinyal baik maka hal ini dapat memberikan kesempatan kepada para investor untuk melakukan investasi yang tercermin melalui *abnormal return* positif di sekitar peristiwa (Tandelilin, 2017:264).

*Abnormal return* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tujuan pengujian statistik terhadap *abnormal return* adalah untuk melihat signifikansi *abnormal return* selama periode peristiwa. Signifikansi artinya yaitu *abnormal return* secara statistik signifikan tidak sama dengan nol

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti reaksi pasar modal terhadap *abnormal return*, seperti yang dilakukan oleh Rori *et al.* (2021) menguji reaksi pasar modal terhadap pengumuman pembatasan sosial berskala besar (PSBB) akibat Covid-19 pada Industri Telekomunikasi di BEI menunjukkan hasil yang signifikan pada *abnormal return*. Penelitian selanjutnya oleh Wibowo & Sukmaningrum (2019) meneliti *stock market reaction to the tax amnesty announcement*, hasil penelitian ini menunjukkan hasil *abnormal return* yang diprosikan menggunakan *average abnormal return* (AAR) menunjukkan pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Penelitian lain yang dilakukan oleh

Kusumayanti & Suarjaya (2018) menguji reaksi pasar terhadap pengumuman kemenangan Donald Trump dalam pilpres Amerika Serikat 2016, ditemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang dilihat dari adanya *abnormal return* signifikan pada H+1, H+3, H+4 dan H+5. Berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

H1: Pengumuman penghapusan kode broker selama perdagangan tidak menciptakan perolehan *abnormal return* yang signifikan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis reaksi pasar yang disebabkan oleh suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Hartono (2017:643). Peristiwa dalam penelitian ini adalah pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan yang diumumkan pada tanggal 6 Desember 2021. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100. Peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan diamati dengan periode jendela peristiwa 7 hari disekitar tanggal pengumuman yaitu 3 hari sebelum pengumuman (t-3), hari h saat pengumuman (t), dan 3 hari setelah pengumuman (t+3). Lama periode jendela yang biasa digunakan yaitu kisaran dari 3 sampai 121 hari untuk data harian. Dalam penelitian ini menggunakan 7 hari jendela peristiwa berdasarkan referensi berdasarkan (Hartono, 2017), selain pada saat ini informasi sangat mudah dan cepat didapatkan sehingga semakin cepat untuk pasar bereaksi terdapat suatu peristiwa yang sedang berlangsung. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam Indeks KOMPAS100 periode Agustus 2021 sampai Januari 2022 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan [www.investing.com](http://www.investing.com) untuk memperoleh data lainnya yang diperlukan dalam penelitian ini. Indeks ini dipilih karena terdiri dari 100 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi tertinggi serta merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik dan dapat mencerminkan secara keseluruhan saham. Obyek dalam penelitian ini yaitu reaksi pasar yang dilihat dari perolehan *abnormal return* peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan tanggal 6 Desember 2021 pada seluruh perusahaan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam Indeks KOMPAS100. Indeks Kompas 100 akan berubah-ubah setiap 6 bulan sekali pada periode Agustus sampai Januari dan Pebruari sampai Juli. Jadi periode yang digunakan dalam penelitian ini Agustus 2021 sampai Januari 2022 karena peristiwa terletak dalam priode tersebut.

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. Pembuktian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk setiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata pendapatan *abnormal return* (AAR) diperoleh investor di sepanjang periode uji. *Return* sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih antara harga sekarang terhadap harga sebelumnya. Perhitungan *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut.

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

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* sehingga dalam pengestimasi *return* sekuritas terbaik adalah dengan menggunakan indeks pasar pada saat ini dikarenakan *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots$$

*Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan formulasi sebagai berikut.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots$$

*Average abnormal return* dihitung secara agregat yang merupakan rata-rata *abnormal return* pada hari ke t selama periode pengamatan. Dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$ARR = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{i,t})}{k}} \dots\dots\dots$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam daftar perusahaan Indeks KOMPAS100 periode Agustus 2021 hingga Januari 2022 yaitu sebanyak 100 perusahaan. Penentuan pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *simple random sampling*. Metode untuk menentukan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan Teknik Slovin, dengan tingkat toleransi kesalahan sampel (*error tolerance*) sebesar 5%. Berdasarkan hasil Teknik slovin sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 80 perusahaan yang termasuk dalam indeks KOMPAS100 selama periode pengamatan. Pemilihan 80 perusahaan dilakukan dengan cara undian secara acak dari 100 perusahaan yang tergabung kedalam Indeks Kompas100. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yang telah dipublikasikan oleh perusahaan emiten pada situs resmi yang terkait dengan menggunakan metode pengumpulan observasi non-partisipan (*non-participant observation*). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, anslisis statistik inferensial, dan uji t.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Daerah atau wilayah penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia pada periode Agustus 2021 hingga Januari 2022. Indeks Kompas100 dipilih menjadi objek penelitian, karena saham-saham yang tergabung dalam Indeks Kompas100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80 persen dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indoensia. Pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan berpengaruh kepada seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

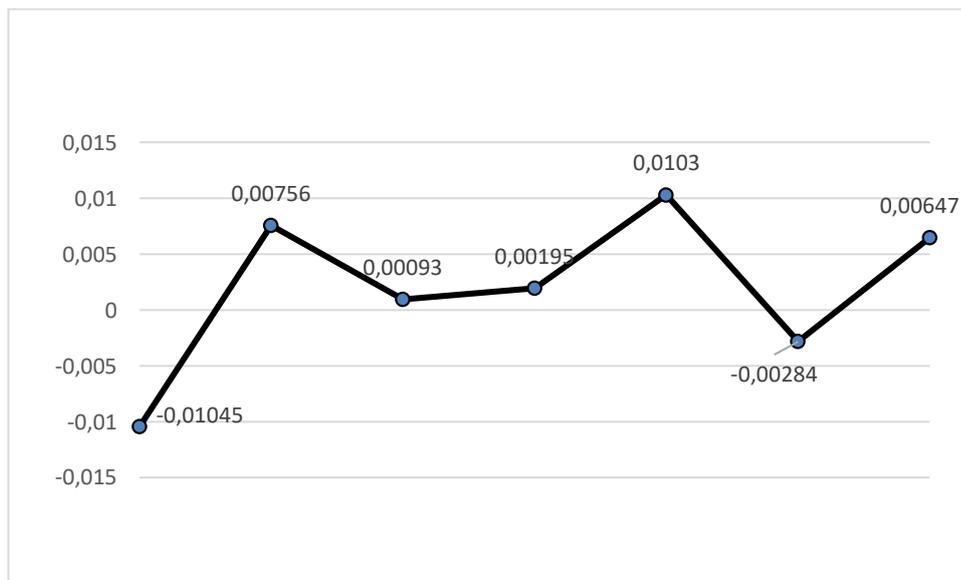
*Actual return* merupakan *return* sesungguhnya yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Perhitungan *actual return* yang dilakukan terhadap 80 perusahaan selama jendela peristiwa menunjukkan terdapat *actual return* bernilai positif, negatif, dan nol.

**Tabel 1.**  
**Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan Actual Return Penghapusan Kode Broker Selama Perdagangan**

Jendela Peristiwa	Actual Return			Jumlah Sampel	Rata-rata actual return
	Positif	Nol	Negatif		
t-3	18	11	51	80	-0,01045
t-2	46	6	28	80	0,00756
t-1	31	7	42	80	0,00093
t	32	6	42	80	0,00195
t+1	50	9	21	80	0,01030
t+2	22	12	46	80	-0,00284
t+3	42	7	31	80	0,00647
Jumlah	241	58	261	560	
Persentase	43,03%	10,36%	46,61%	100%	

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1 pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan menghasilkan rata – rata *actual return* positif dengan nilai tertinggi pada t+1 sebesar 0,01030 sedangkan nilai terendah terdapat pada t-3 sebesar -0,01045. Komposisi perolehan nilai *actual return* yang bernilai positif didapat sebanyak 241 saham dengan persentase sebesar 43,03 persen, 58 saham dengan persentase sebesar 10,36 persen bernilai nol dan 261 saham dengan persentase sebesar 46,61 persen bernilai negatif.

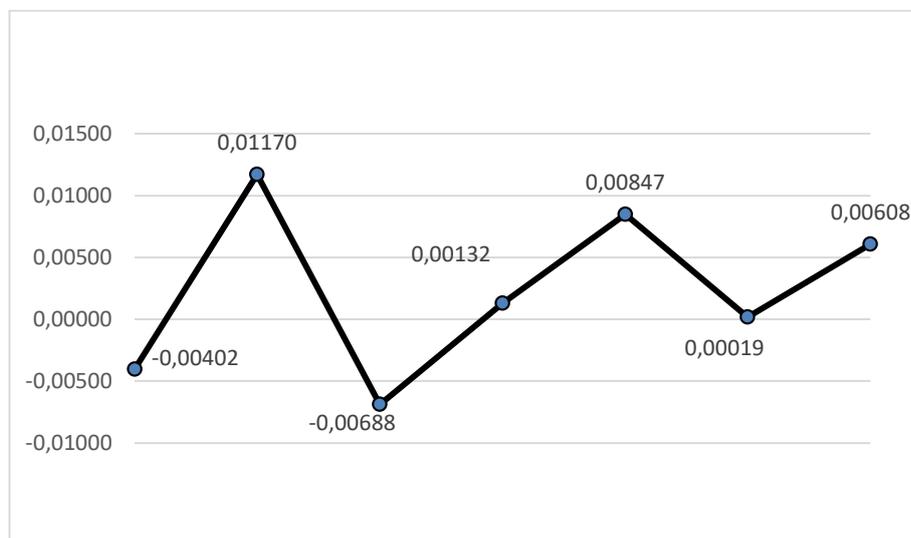


**Gambar 3. Pergerakan Rata-Rata Actual Return Pengumuman Penghapusan Kode Broker Saham Selama Perdagangan**

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Gambar 3 menunjukkan bahwa pergerakan rata-rata *actual return* mengalami peningkatan dari t-3 sampai t-2, kemudian mengalami penurunan pada t-1 dan kembali mengalami pergerakan yang fluktuatif pada t sampai t+3.

*Expected return* merupakan pengembalian yang diharapkan oleh investor akan diterima di masa mendatang dari investasi yang dilakukan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *market adjusted model* untuk menghitung nilai harapan masing- masing sekuritas dengan return indeks pasar (IHSG).



**Gambar 4. Pergerakan *Expected Return* Pengumuman Penghapusan Kode Broker Saham Selama Perdagangan**

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Gambar 4 menunjukkan pergerakan *expected return* saham selama periode peristiwa mengalami peningkatan dan penurunan. Nilai *expected return* tertinggi terjadi pada t-2 sebesar 0,01170 dan terendah pada t-1 yaitu sebesar -0,00688.

*Abnormal return* merupakan *return* yang diperoleh investor saat *return* sesungguhnya tidak sesuai dengan *return* yang diharapkan. Perhitungan *abnormal return* ditunjukkan pada tabel berikut dengan pengujian 80 perusahaan pada pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan.

**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif Penghapusan Kode Broker Saham Selama Perdagangan**

Hari ke-t	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
t-3	80	-0,06533	0,06023	-0,00667	0,02425
t-2	80	-0,07106	0,05240	-0,00413	0,02176
t-1	80	-0,02335	0,09496	0,00751	0,02016
T	80	-0,04445	0,17803	-0,00076	0,02612
t+1	80	-0,07696	0,05267	0,00231	0,02501
t+2	80	-0,06972	0,08553	-0,00309	0,02119
t+3	80	-0,07369	0,08164	0,00009	0,02124

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Tabel 2 menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata- rata serta standar deviasi rata- rata *abnormal return* pada pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan tanggal 6 Desember 2021. Pada t-3 nilai minimum diperoleh perusahaan Kimia Farma Tbk. sebesar -0,06533 dan nilai maksimum

diperoleh perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 0,06023. Rata-rata *abnormal return* pada t-3 bernilai negatif sebesar -0,00667 dan standar deviasi sebesar 0,02425.

Pada t-2 nilai minimum diperoleh perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk sebesar -0,07106 dan nilai maksimum diperoleh perusahaan Matahari Department Store Tbk sebesar 0,05240. Rata-rata *abnormal return* t-2 bernilai negatif sebesar -0,00413 dan standar deviasi sebesar 0,02176.

Pada t-1 nilai minimum diperoleh perusahaan Link Net Tbk sebesar -0,02335 dan nilai maksimum diperoleh perusahaan Harum Energy Tbk sebesar 0,09496. Rata-rata *abnormal return* bernilai positif sebesar 0,00751 dan standar deviasi sebesar 0,02016.

Pada Hari H nilai minimum diperoleh perusahaan Kimia Farma Tbk. sebesar -0,04445 dan nilai maksimum diperoleh perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk. sebesar 0,17803. Rata-rata *abnormal return* Hari H bernilai negatif sebesar -0,00076 dan standar deviasi sebesar 0,02612.

Pada t+1 nilai minimum diperoleh perusahaan J Resources Asia Pasifik Tbk sebesar -0,07696 dan nilai maximum diperoleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk sebesar 0,05267. Rata-rata *abnormal return* t+1 bernilai positif sebesar 0,00231 dan standar deviasi sebesar 0,02501.

Pada t+2 nilai minimum diperoleh perusahaan Indosat Tbk sebesar -0,06972 dan nilai maximum diperoleh perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk sebesar 0,08553. Rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,00309 dan standar deviasi 0,02119.

Pada t+3 nilai minimum diperoleh perusahaan Indosat Tbk sebesar -0,07369 dan nilai maximum diperoleh perusahaan Surya Citra Media Tbk sebesar 0,08164. Rata-rata *abnormal return* t+3 bernilai positif 0,00009 dan standar deviasi 0,02124.

**Tabel 3.**  
**Komposisi Abnormal Return Penghapusan Kode Broker Saham Selama Perdagangan**

Jendela Peristiwa	Abnormal Return		Jumlah Sampel	Rata-rata Abnormal Return
	Positif	Negatif		
t-3	30	50	80	-0,00667
t-2	32	48	80	-0,00413
t-1	33	33	80	0,00751
t	32	48	80	-0,00076
t+1	44	36	80	0,00231
t+2	22	58	80	-0,00309
t+3	33	47	80	0,00009
Jumlah	240	320	560	
Persentase	42,86%	57,14%	100%	

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan rekapitulasi nilai *abnormal return* selama periode peristiwa terdapat 560 nilai *abnormal return*. Pada pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan, *abnormal return* yang bernilai negatif jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan *abnormal return*

yang bernilai positif. Nilai *abnormal return* positif sebanyak 240 atau 42,86 persen dan nilai *abnormal return* negatif sebanyak 320 atau 57,14 persen.

**Tabel 4.**  
**Uji Signifikansi Abnormal Return Pengumuman Penghapusan Kode Broker Saham Selama Perdagangan**

Hari ke-t	Rata-rata Abnormal Return	Sig(2-tailed)	t-hitung	Signifikansi
t-3	-0,00667	0,016	-2,458	S
t-2	-0,00413	0,093	-1,699	Ts
t-1	0,00751	0,001	3,333	S
t	-0,00076	0,796	-0,259	Ts
t+1	0,00231	0,412	0,825	Ts
t+2	-0,00309	0,196	-1,304	Ts
t+3	0,00009	0,971	0,036	Ts

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Pengujian signifikansi *abnormal return* sebagai dampak dari pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan yang diumumkan pada tanggal 6 Desember 2021, terlihat pada tabel 4.4 nilai *abnormal return* di sekitar peristiwa secara statistik menunjukkan terdapat reaksi pada t-3 dan t-1 dengan nilai  $\text{sig.}(2\text{-tailed}) \leq \alpha/2$  atau t hitung  $> 1,991$  atau t-hitung  $< -1,991$  maka terdapat *abnormal return* yang signifikan, sedangkan pada t-2, t, t+1, t+2, dan t+3 menunjukkan  $\text{sig.}(2\text{-tailed}) > \alpha/2$  (2,5 persen atau 0,025) atau  $-1,991 \leq t \text{ hitung} \leq 1,991$ , Sehingga pengujian hipotesis dalam penelitian ini diterima yang berarti tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan.

Hasil pengujian hipotesis melalui uji one sample t test dengan tingkat kepercayaan 95 persen, diperoleh nilai  $\text{sig.}(2\text{-tailed})$  lebih besar dari 0,025 artinya H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi yang terlihat dari tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan pada tanggal 6 Desember 2021. Hal tersebut mengindikasikan pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan tidak memiliki kandungan informasi kuat yang dapat menyebabkan pasar bereaksi.

Pada pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan mendapatkan hasil yang tidak signifikan berdasarkan *abnormal return* yang diperoleh investor. Peristiwa dalam penelitian ini yaitu pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan pada tanggal 6 Desember 2021 memperoleh *abnormal return* yang signifikan pada h-3 dan h-1 sebelum peristiwa. Dalam penelitian ini kebocoran informasi terjadi karena pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan merupakan kebijakan yang telah direncanakan oleh BEI sebelumnya, akan tetapi informasi tersebut direspon investor sebagai informasi yang tidak memiliki dampak ekonomi, sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk memperoleh *abnormal*

*return*.

Pada h-2 sebelum peristiwa tidak ditemukan polehan *abnormal return*, karena investor cenderung untuk *wait and see* yang artinya investor sedang mengamati dan menganalisis pergerakan saham, dikarenakan masih menunggu pengumuman resmi kapan diberlakukannya penghapusan kode broker selama perdagangan.

Berdasarkan pengujian ini reaksi pasar terjadi dengan lambat dilihat dari tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan disekitar peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan. Secara statistik selama periode peristiwa pengumuman penghapusan kode broker tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan pada penelitian ini yang berarti bahwa pasar tidak merespon peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan dikarenakan investor terlebih dahulu melakukan analisis sebelum akhirnya memutuskan untuk berinvestasi.

Pembahasan reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham memberikan hasil yaitu pasar tidak bereaksi, adapun faktor-faktor yang diperkirakan menjadi penyebab pasar tidak merespon informasi tersebut karena kode broker merupakan salah satu alat untuk menganalisis suatu saham yang digunakan oleh pelaku pasar, selain itu masih banyak alat analisis yang dapat digunakan pelaku pasar seperti *bid-offer*, *chart pattern* serta indikator lainnya. Faktor lainnya yaitu pelaku pasar tidak hanya melakukan investasi pada instrumen saham di Bursa Efek Indonesia, pelaku pasar juga melakukan investasi pada instrumen lain seperti reksadana, obligasi, mata uang dan saham luar negeri. Berdasarkan hasil penelitian mengenai peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan, menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryandono *et al.* (2021) mengenai reaksi bank syariah terhadap pengumuman pandemi Covid-19, Pratiwi & Wirama (2021) tentang kebijakan pembatasan sosial berskala besar, dan reaksi pasar akibat pengumuman pemilu tahun 2019 terhadap sektor infrastruktur (Fahira & Islahuddin 2020). Penelitian tersebut tidak menemukan hasil yang signifikan terhadap perolehan *abnormal return* saham, sehingga mendukung hasil pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat, karena tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan maka bentuk efisiensi pasarnya tidak terjawab.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardhiah & Yunita (2021) mengenai pengumuman kasus Covid-19 pertama, Indupurnahayu *et al.* (2021) mengenai merger bank syariah, dan Puspaningtyas (2019) mengenai reaksi pasar akibat dari pengumuman pembagian deviden, berdasarkan hasil penelitian tersebut ditemukan perolehan *abnormal return* saham yang signifikan.

Implikasi teoritis dalam pada penelitian ini yakni Hasil penelitian ini tidak mendukung *market efficient theory* karena informasi yang dipublikasikan belum memiliki kandungan informasi yang cukup untuk memengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Pasar tidak bereaksi dikarenakan, investor tidak menggunakan momentum pengumuman tersebut untuk memperoleh *abnormal return*. Teori efisiensi pasar diukur dengan melihat bagaimana informasi-informasi yang ada tercermin pada harga sekuritas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan berada dalam bentuk setengah kuat, sehingga berdampak pada perolehan *abnormal return* yang bernilai negatif dan positif. Hal ini disebabkan karena harga saham tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh peristiwa tersebut.

Hasil penelitian juga tidak mendukung *signaling theory* yang menyatakan suatu informasi akan memberikan sinyal, baik berupa *good news* ataupun *bad news*. Hasil penelitian menunjukkan perolehan *abnormal return* positif dan negatif di sekitar peristiwa pengumuman penghapusan kode broker saham selama perdagangan, namun tidak signifikan yang bermakna sinyal yang diberikan kepada investor belum mampu untuk mengubah keputusan investasi investor pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100.

Hasil dalam penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi investor bahwa tidak semua informasi dalam pasar modal merupakan informasi yang berharga yang dapat menimbulkan pasar bereaksi, sehingga investor harus menyaring dan menganalisis kembali informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini mengenai peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan, dimana investor harus memahami bagaimana suatu pengumuman dapat memengaruhi pasar modal, selain berbekal dengan informasi yang relevan investor juga harus memperhatikan *risk* dan *return* agar nantinya pelaku pasar dapat memperoleh keuntungan dan meminimalisir kemungkinan kerugian dalam berinvestasi.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian maka menghasilkan kesimpulan bahwa informasi pengumuman peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan tidak memberikan sinyal yang kuat sehingga pasar tidak bereaksi. Perolehan *abnormal return* yang tidak signifikan di sekitar peristiwa pengumuman menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman peristiwa penghapusan kode broker saham selama perdagangan dan menunjukkan bahwa pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat. Pasar tidak bereaksi dalam penelitian ini disebabkan karena isu dari penghapusan kode broker saham selama perdagangan sudah beredar sebelumnya, sehingga pelaku pasar dapat menganalisis dampak dari informasi tersebut sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan yakni, Diharapkan penelitian ini nantinya dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam investasi dan disarankan dalam mengambil keputusan investasi agar melakukan analisis terlebih dahulu. Investor perlu menganalisis bagaimana suatu pengumuman dapat memengaruhi harga dari suatu saham agar memperoleh keuntungan.

Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan model lain dalam mengestimasi nilai *return* harapan serta menggunakan variabel lain seperti *security return variability* dan volume perdagangan.

## REFERENSI

- Agustiawan, K. E., & Sujana, E. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Pemerintah Tentang Status Darurat Bencana Covid-19. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 11(2), 293–302.
- Agustina, L., Gunawan, Y., & Chandra, W. (2018). The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia. *Accounting and Finance Research*, 7(2), 39–47. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p39>.
- AlAli, M. S. (2020). The Effect of WHO Covid-19 Announcement on Asian Stock Markets Returns: An Event Study Analysis. *Journal of Economics and Business*, 3(3), 1051–1054. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.03.261>
- Andreas, Gumanti, T. A., Nurjannah, U., & Awwaliyah, I. N. (2020). The effect of announcement as the host of XVIII Asian games on the Indonesian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 109–118. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.10](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.10)
- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Peristiwa Pandemi Covid-19 (*Event Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020*).
- Azwar, K., Susanti, E., Putri, J. A., & Supitriyani. (2021). Indonesia's Capital Market Reaction During The Annou-cement Of Large-Scale Social Restrictions (Psbb) Volume Ii On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Science*, 2(5), 1132–1145. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Brigham, & Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). 2022. Data saham perusahaan pada Indeks KOMPAS100. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham>. Diakses 10 November 2021
- Dilla, S., Sari, L. K., & Achsani, N. A. (2020). Estimating The Effect Of The Covid-19 Outbreak Events On The Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 662–668. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.662>
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab (Edisi 2)*. Salemba Empat.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of The Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417
- Fauzy, A., 2019. *Metode Sampling*. 2nd ed. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Hansuma, E. S., & Witono, B. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengesahan Ruu Cipta Kerja (Event Study Pada Saham Lq 45). *Proceding Seminar Nasional Kewirausahaan*, 2(1), 252–263. <https://doi.org/10.30596%2Fsnk.v2i1.8261>

- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas). BPFE
- Indrawati, S. (2021). Reaksi Pasar atas Saham Yang Masuk Dan Keluar Indeks LQ 45. *Journal of Management Studies*, 15(1), 109–123.
- Indupurnahayu, I., Nurhayati, I., Endri, E., Marlina, A., Yudhawati, D., & Muniroh, L. (2022). Islamic Bank Merger and Economic Crisis: Event Study Analysis. *Quality - Access to Success*, 23(187), 65–72. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.08>
- Investing.com. Data Historis Perusahaan pada Indeks KOMPAS100. <https://www.investing.com>. Diakses 10 November 2021.
- Jelantik, I. G. A. A. I. D. L., & Suarjaya, A. G. (2022). Analysis Of Capital Market Reaction To The Announcement Of The Minister Of Finance Regulation (PMK) Number 20/PMK.010/2021 And Number 77/PMK.010/2021. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 6(3), 248–258. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com).
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump Dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1713–1741. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i04.p01>
- Lindananty, & Soedarman, M. (2021). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Stock Split Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 18(2), 545–550. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE>
- Madani, M. N., Iskandar, R., & Azis, M. (2020). Capital Market Reaction in Indonesia Stock Exchange to Stock Split Events Reviewed From Abnormal Returns, Trading Volume and Bid-Ask Spreads in Growing and Good Speaking Companies. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(7), 428–437. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i07.007>
- Mardhiah, D. V., & Yunita, I. (2021). Capital Market Reaction on the Announcement of the First COVID-19 Case in Indonesia By the President of The Republic Indonesia: Case Study of Telecommunication Sub Sectors Listed on the IDX. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 3(1), 32–38. <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- Patrisia, S., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Stock Market Reaction Towards Corona Virus in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(9), 118–124. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i9p114>
- Permatasari, N. K. N., Sunarsih, N. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Reaksi Pasar Berdasarkan Ex –Dividend Date (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *JURNAL KARMA ( Karya Riset Mahasiswa Akuntansi )*, 1(4), 1369–1377.
- Pratama, P. A., & Devi, S. (2021). Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (Event Study Pada Indeks LQ45 Tahun 2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 12(03), 865–875.
- Pratiwi, N. R. (2020). Kontroversi Pengesahan Revisi UUKPK2019 Terhadap

- Reaksi Pasar Modal Indonesia (Event Study pada Perusahaan LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 96–104.
- Prof. Dr. Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Putra, I. G. B. Y. P., & Suarjaya, A. A. G. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcements Of Stock Split. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), 114–120. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Putri, C. N. A., & Martin, A. (2021). Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi UNIBBA 64 EVENT STUDY : Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Adanya Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Sebagai Anggota LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(3), 64–73. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>
- Redaksi OCBC, 2021, Mengenal Perusahaan Go Public, Keuntungan, & Syaratnya NISP <https://www.ocbcnisp.com/en/article/2021/08/09/perusahaan-go-public>
- Risman, H. (2020). Analisis Perbandingan Tingkat Konservatisme Akuntansi Pada Bank Umum Syariah Dan Bank Umum Konvensional Di Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (Psb) Akibat Covid-19 Pada Industri Telekomunikasi di BEI. *Jurnal EMBA*, 9(1), 851–858.
- Ryandono, M. N. H., Muafi, M., & Guritno, A. (2021). Sharia Stock Reaction Against COVID-19 Pandemic: Evidence from Indonesian Capital Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 697–710. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0697>
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 7(3), 407–415.
- Sari, S. (2021). Capital Market Reaction Before And After The Announcement Of The First Case Of Covid-19 In Indonesia. *Jurnal Ilmiah Teunuleh The International Journal of Social Sciences*, 2(2), 301–312.
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *JURNAL EKONOMI, MANAJEMEN, BISNIS DAN SOSIAL (EMBISS)*, 1(4), 340–352. <https://embiss.com/index.php/>
- Talumewo, C. Y., Rate, P. van, & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 9(4), 1466–1475.
- Untari, P. M. D., & Yasa, G. W. (2020). Reaction Of Indonesia Capital Market To

- Unusual Market Activity Announcements. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(5), 146–153. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Utami, N. K. M. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga BBM Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam IDX30. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(8), 738–758. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i08.p01>
- Wibowo, M. S., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Stock Market Reaction to the Tax Amnesty Announcement. *The Indonesian Capital Market Review*, 11(2), 108–118. <https://doi.org/10.21002/icmr.v11i2.11608>
- Yudiawan, P. A., & Abundanti, N. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 799–818. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p20>