

REAKSI PASAR PADA PUTUSAN MAHKAMAH KONSTITUSI NOMOR 90/PUU-XXI/2023 DAN REVISI UNDANG UNDANG PILKADA 2024

Ni Made Yesica Moneysia¹ Ni Luh Putu Wiagustini²

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

E-mail: yesica.moneysia251@student.unud.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap dua peristiwa politik, yaitu putusan Mahkamah Konstitusi (MK) Nomor 90/PUU-XXI/2023 tentang batas usia calon presiden/wakil presiden dan Revisi Undang-Undang Pilkada 2024. Studi ini menggunakan metode *event study* untuk mengukur *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada saham-saham indeks LQ45 selama periode 11 hari (5 hari sebelum, hari peristiwa, dan 5 hari sesudah). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua peristiwa politik tersebut memengaruhi pasar secara signifikan, dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* mengalami perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Temuan ini mendukung teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan *signaling theory*, di mana informasi politik dianggap sebagai sinyal penting bagi *investor*. Saran yang diberikan adalah agar pemerintah lebih transparan dan komunikatif dalam menyampaikan kebijakan strategis guna menjaga stabilitas pasar. Bagi investor, hasil ini menegaskan pentingnya memasukkan faktor politik sebagai variabel risiko dalam keputusan investasi. Keterbatasan penelitian ini terletak pada periode observasi yang relatif pendek dan variabel terbatas, sehingga penelitian lanjutan disarankan untuk memperpanjang periode estimasi dan menambahkan indikator seperti *bid-ask spread* dan volatilitas harga.

Kata Kunci: *abnormal return*; indeks LQ45; studi peristiwa; *trading volume activity*

ABSTRACT

This study aims to analyze the Indonesian capital market's reaction to two political events: the Constitutional Court Decision No. 90/PUU-XXI/2023 regarding the age limit for presidential and vice-presidential candidates, and the 2024 Regional Election Law Amendment. The study employs an event study method to measure abnormal return and trading volume activity (TVA) of LQ45 index stocks over an eleven day observation period (5 days before, the event day, and 5 days after the event). The findings indicate that both political events had a significant impact on the market, with notable changes in abnormal return and trading volume activity observed before and after the events. These results support the semi-strong form of the efficient market hypothesis and signaling theory, suggesting that political information serves as an important signal for investors. The study suggests that policymakers should ensure transparency and clear communication to minimize negative market responses. For investors, the findings underscore the need to incorporate political dynamics as a non-economic risk factor in investment decisions. The research is limited by its relatively short observation window and narrow set of variables. Future studies are recommended to use longer estimation periods and additional indicators such as bid-ask spread and price volatility for more robust results.

Keywords: *abnormal return*; trading volume activity, LQ45 index, event study

PENDAHULUAN

Pasar modal mempertemukan mereka yang mencari pendanaan jangka menengah dan panjang selama lebih dari satu tahun. Pasar modal dapat

menunjukkan kekuatan dan dinamisme komersial suatu negara dalam membentuk kebijakan fiskal dan moneter.

Pasar modal menghubungkan individu yang membutuhkan dana dengan mereka yang memilikinya. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya pasar modal bagi perekonomian, terutama dalam menyediakan alokasi modal yang efektif. Melalui pasar modal, investor dapat memilih opsi investasi yang memberikan *return* optimal, sehingga dana yang tersedia dapat dimanfaatkan secara lebih produktif. Di sisi lain, setiap investor sangat membutuhkan informasi relevan terkait perkembangan transaksi di bursa, karena informasi tersebut digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan mengambil keputusan investasi. Salah satu jenis informasi yang sering diserap oleh pelaku pasar adalah peristiwa politik, karena informasi tersebut dapat mempengaruhi ekspektasi keuntungan di masa yang akan datang.

Peristiwa-peristiwa di Indonesia sangat memengaruhi pasar saham. Peristiwa-peristiwa ini dapat memengaruhi pasar modal secara ekonomi dan non-ekonomi. Variabel non-ekonomi seperti perkembangan politik juga dapat memengaruhi harga saham. Peristiwa politik dapat secara langsung memengaruhi harga saham, bahkan ketika peristiwa tersebut tidak berkaitan dengan aktivitas pasar modal.

Publik dan pelaku pasar modal Indonesia tertarik dengan Putusan Mahkamah Konstitusi No. 90/PUU-XXI/2023, yang dibacakan pada hari Senin, 16 Oktober 2024, terkait kebijakan pemilihan presiden. Mahkamah Konstitusi telah menegaskan dalam putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 tentang ketentuan tambahan dalam syarat usia minimal capres/cawapres telah final dan tetap mempunyai kekuatan hukum mengikat. Berdasarkan Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023, usia minimum untuk menjadi calon presiden adalah 40 tahun atau menduduki jabatan yang dipilih melalui pemilihan umum, termasuk pemilihan kepala daerah. Penelitian (Rizky *et al.*, 2024) menunjukkan adanya konflik kepentingan dalam Perkara Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 tentang Batasan Usia Presiden dan Wakil Presiden. Mahkamah Konstitusi merupakan salah satu penegak hukum, namun juga melanggar Undang-Undang Nomor 48 Tahun 2009 tentang Kekuasaan Kehakiman. Ketua Hakim Anwar Usman berpotensi melakukan keberpihakan dan konflik kepentingan atas Perkara Nomor 90/PUU-XXI/2023 yang sedang diperiksa di Mahkamah Konstitusi. Dalam pokok perkara tersebut, tercantum nama Gibran Rakabuming Raka yang merupakan keponakan Anwar Usman, tetapi Anwar Usman tetap menjabat sebagai Ketua Hakim Mahkamah Konstitusi dan tidak mengundurkan diri dari jabatannya.

Mahkamah Konstitusi telah menyetujui sebuah permohonan yang lemah, sedangkan kedudukan hukum pemohon mahasiswa didasarkan pada keinginannya untuk menjadi presiden dan kekagumannya terhadap Wali Kota Solo Gibran Rakabuming. Pemohon tidak menjelaskan kerugian konstitusional karena ia hanya mengagumi Gibran, yang dilarang mencalonkan diri sebagai presiden atau wakil presiden berdasarkan Pasal 169 huruf q Undang-Undang Pemilu. Argumen ini tidak berkaitan dengan kepentingan hukum pemohon. Meskipun penilaian kedudukan hukumnya sangat berat, Mahkamah Konstitusi melunak dengan menerima

kedudukan hukum gugatan tersebut. Hal ini bertentangan dengan Putusan Mahkamah Konstitusi No. 006/PUU-III/2005, yang mensyaratkan kerugian konstitusional bersifat langsung, eksplisit, dan nyata.

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 telah memberikan peluang kepada Gibran Rakabuming Raka untuk mencalonkan diri sebagai Presiden atau Wakil Presiden. Setelah itu, Gibran Rakabuming Raka pun maju sebagai calon Wakil Presiden yang mendampingi Prabowo Subianto sebagai calon Presiden. Hubungan keluarga antara Gibran dan Ketua Mahkamah Konstitusi kemudian memunculkan sejumlah kritik terhadap putusan tersebut. Putusan ini juga memiliki implikasi terhadap stabilitas politik dan ekonomi, yang pada gilirannya dapat berpengaruh pada kinerja pasar modal.

Persoalan serupa muncul dengan perubahan Undang-Undang Pilkada 2024. Peristiwa ini bermula setelah Badan Legislasi (Baleg) Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia (DPR RI) bersidang untuk mengubah Undang-Undang Pilkada, yang bertentangan dengan putusan Mahkamah Konstitusi, Selasa, 20 Agustus 2024. Pada 20 Agustus 2024, Mahkamah Konstitusi mengabulkan permohonan Partai Buruh dan Partai Gelora tentang ambang batas pencalonan kepala daerah dalam Putusan Nomor 60/PUU-XXII/2024. Partai politik yang tidak memiliki kursi DPRD dapat mengusulkan calon kepala daerah berdasarkan putusan ini. Partai politik dapat mengajukan calon kepala daerah tanpa memenuhi ketentuan minimum kursi DPR sebesar 20 persen. Dalam putusan keduanya, Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa persyaratan usia kepala daerah (gubernur/wakil gubernur, bupati/wakil bupati, dan wali kota/wakil wali kota) yaitu dihitung pada saat penetapan pasangan calon (paslon), bukan pada saat pelantikan. Putusan Mahkamah Agung menyatakan bahwa usia minimum calon kepala daerah ditentukan saat pelantikan, bukan saat pasangan calon. Putusan Mahkamah Konstitusi berbeda pendapat. Putra bungsu Presiden Joko Widodo, Kaesang Pengarep, dijadwalkan untuk bersaing dalam pemilihan gubernur Jawa Tengah 2024, tetapi batasan usia yang ditetapkan Mahkamah Konstitusi telah menghambat ambisinya.

Setelah Mahkamah Konstitusi (MK) mengubah persyaratan pencalonan pilkada dalam putusan 60/PUU-XXII/2024 dan 70/PPU-XXII/2024, 28 dari 80 anggota Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) dari 9 fraksi menghadiri rapat Badan Legislasi (Baleg) pada Rabu, 21 Agustus 2024, pukul 10.00 WIB. Baleg DPR segera membentuk Panitia Kerja (Panja) Rancangan Undang-Undang Pilkada. Panitia Kerja (Panja) membutuhkan waktu sekitar satu jam untuk membahas Daftar Inventarisasi Kesulitan (DIM) RUU Pilkada. Mulai pukul 15.30 WIB, masing-masing fraksi mencapai mufakat. Achmad Baidowi, Ketua Rapat Baleg DPR, mengatakan sebagian besar fraksi menyetujui amandemen UU Pilkada. Pukul 16.55 WIB, Baleg mengesahkan amandemen ini dalam tujuh jam. Investor dipengaruhi oleh reaksi pasar terhadap perkembangan politik atau hukum. Intimidasi politik dan ekonomi dapat meningkatkan atau menurunkan kepercayaan investor terhadap stabilitas politik. Hal ini memengaruhi daya beli dan jual sekuritas, yang selanjutnya memengaruhi pergerakan bursa saham. *Signaling theory* dapat menjelaskan reaksi pasar terhadap peristiwa politik. Sinyalisatornya adalah Putusan Mahkamah Konstitusi No. 90/PUU-XXI/2023 dan amandemen Undang-Undang

Pilkada, sementara penerima sinyal adalah saham indeks LQ45, yang mencerminkan respons pasar modal terhadap perubahan situasi politik.

Spence menciptakan teori sinyal pada tahun 1973. Teori ini menyatakan bahwa investor menggunakan asimetri informasi sebagai sinyal untuk membuat keputusan investasi (Brigham & Houston, 2009). Investor dapat menafsirkan putusan Mahkamah Konstitusi dan perubahan Undang-Undang Pilkada secara berbeda. Peristiwa politik yang terkait dengan pergantian kepemimpinan dapat memengaruhi arah kebijakan, yang dapat menguntungkan industri tertentu tetapi merugikan industri lainnya. Investor yang berorientasi profit (Lestari & Kuntarti, 2014) dapat mendorong orang lain untuk berinvestasi pada solusi yang menguntungkan.

Signaling theory juga dapat dihubungkan dengan teori efisiensi pasar. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh (Fama, 1970), yang menyatakan bahwa harga aset di pasar modal dan pasar uang mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam pasar yang efisien, tidak ada investor yang dapat konsisten memperoleh *abnormal return* setelah disesuaikan dengan risiko, karena harga sekuritas bereaksi cepat dan tepat terhadap informasi baru. Efisiensi pasar menurut (Suantari & Purnamawati, 2022) merupakan teori yang menggambarkan mengenai harga atau nilai sebagai cerminan dari semua informasi yang tersedia. Pasar dikatakan efisien apabila dapat secara cepat dan dapat merespon informasi yang tersedia di pasar untuk mencapai keseimbangan baru (Hartono, 2019). Efisiensi pasar terbagi menjadi 3 bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) serta efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) dan menurut penelitian yang dilakukan (Pathonah *et al.*, 2006) Efisien semi-kuat menggambarkan pasar modal Indonesia. (Hartono, 2010) merekomendasikan pengujian studi peristiwa untuk pasar semi-kuat.

Pendekatan studi peristiwa mengkaji pergerakan harga saham pasar modal untuk menilai apakah pemegang saham menerima imbal hasil anomali dan aktivitas volume perdagangan akibat suatu peristiwa. (Astawa & Suaryana, 2024) tidak menemukan perbedaan signifikan dalam imbal hasil anomali, sementara volume perdagangan meningkat signifikan sebelum dan sesudah PMK 120 tahun 2023. Penelitian lain yang dilakukan (Kassapa & Darmayanti, 2024) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* dan terdapat perbedaan signifikan pada nilai rata-rata *nilai trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa Puncak KTT G20 Indonesia 2022.

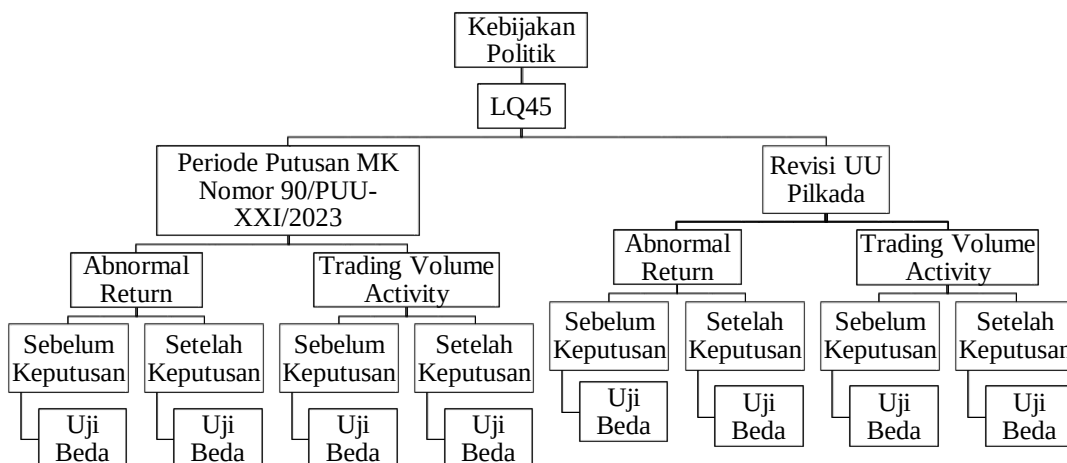
Abnormal return sering kali digunakan sebagai indikator utama dalam menilai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kebijakan yang signifikan. Ketika pasar merespon positif, *abnormal return* yang positif diharapkan menunjukan adanya keuntungan lebih tinggi dari biasanya. Sebaliknya, jika keputusan dianggap merugikan, *abnormal return* akan negatif sebagai refleksi dari ekspektasi penurunan kinerja saham. Hal ini memberikan wawasan mengenai persepsi investor terhadap kebijakan atau keputusan yang diambil. Hasil analisis penelitian yang dilakukan oleh (Rina & Widarjo, 2023) menunjukan bahwa hari-hari sekitar tanggal aksi unjuk rasa penolakan Undang-Undang Cipta Kerja berpengaruh terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh (Utami & Purbawangsa, 2021) menunjukan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan selama periode

peristiwa pengumuman penurunan harga BBM. Penelitian lain (Saraswati & Mustada, 2018) menemukan bahwa *abnormal return* berbeda sebelum dan sesudah pemilihan dan pelantikan Presiden AS.

Trading volume activity (TVA) juga menjadi indikator penting yang tidak dapat diabaikan. *Trading volume activity* (TVA) mencerminkan intensitas perdagangan saham sebagai respon atas peristiwa tertentu. Kenaikan *trading volume activity* (TVA) menunjukkan minat dan aktivitas beli yang meningkat, sedangkan penurunan *trading volume activity* (TVA) dapat menjadi indikasi berkurangnya kepercayaan investor. Pada penelitian ini, *trading volume activity* (TVA) pada indeks saham LQ45 akan di analisis untuk memahami bagaimana keputusan-keputusan politik tersebut mempengaruhi intensitas aktivitas perdagangan saham yang paling likuid di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Colinkang & Permatasari, 2024) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pelaku pasar saham terhadap pemberlakuan kebijakan fiskal yaitu Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (HPP) yang dilihat dari *trading volume activity* (TVA)

Indeks saham LQ45 menjadi fokus utama dalam penelitian ini karena indeks saham ini berisi saham-saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar terbesar, yang sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar. Saham-saham dalam indeks saham LQ45 dianggap paling diminati oleh investor, baik institusi maupun ritel, sehingga perubahan pada indeks ini dapat mencerminkan reaksi pasar secara keseluruhan. Ketika terdapat peristiwa besar atau keputusan hukum yang dianggap penting, reaksi terhadap saham-saham dalam indeks ini sering kali menjadi tolok ukur bagi kondisi pasar modal secara umum.

Berdasarkan fenomena dan masih ditemukannya inkonsistensi penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk menguji reaksi indeks saham LQ45 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penetapan putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 dan Revisi UU Pilkada 2024.



Gambar 1. Alur Pemikiran

Sumber: Data diolah, 2025

Abnormal return dapat terjadi ketika terdapat selisih antara *actual return* dan *expected return* pada perusahaan yang diteliti. Selisih *return* dapat berbentuk selisih positif maupun negatif. Ketika *abnormal return* bernilai positif maka *actual return* > *expected return*, begitu pula sebaliknya. Dalam penelitian yang dilakukan (Azizah, 2017) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh isi politik terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return*. Hasil analisis penelitian yang dilakukan oleh (Setyawati & Widarjo, 2023) menunjukkan bahwa hari-hari sekitar tanggal aksi unjuk rasa penolakan Undang-Undang Cipta Kerja berpengaruh terhadap *abnormal return*.

H1_a : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah Putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return*.

H1_b : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang Pilkada 2024 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return*.

Reaksi pasar tersebut dapat dilihat melalui indikator *trading volume activity*, karena *trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar melalui pergerakan volume perdagangan saham. Ketika adanya pergerakan perdagangan saham pada periode sekitar peristiwa terjadi, maka pasar akan bereaksi atas peristiwa tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kristiastuti & Sari, 2021) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah pengumuman penetapan Undang-Undang Cipta Kerja Tahun 2020. Dalam penelitian yang dilakukan (Sutrisno & Swandari, 2022) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan pajak dividen pada omnibus law.

H2_a : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*.

H2_b : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang Pilkada 2024 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (event study) yang bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap keputusan Mahkamah Konstitusi (MK) terkait Pemilu Presiden 2024 dan revisi Undang-Undang Pilkada 2024. Penelitian ini berfokus pada pengaruh peristiwa tersebut terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan berupa data sekunder, yaitu harga penutupan saham harian dan volume perdagangan harian yang diperoleh dari situs resmi BEI dan Yahoo Finance. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari di sekitar tanggal peristiwa (t-5 hingga t+5) guna menangkap *respons* pasar yang proporsional tanpa bias dari peristiwa lain (Sugiyono, 2019).

Objek penelitian mencakup perusahaan dalam indeks LQ45 selama dua periode, yakni Agustus 2023 sampai dengan Januari 2024 dan Agustus 2024–Januari 2025. Variabel utama yang dianalisis adalah abnormal return, dihitung dengan menggunakan market adjusted model, dan TVA sebagai indikator aktivitas perdagangan. Abnormal return diukur dengan membandingkan return aktual saham dengan return yang diharapkan berdasarkan return pasar (IHSG). Sementara itu, TVA dihitung sebagai rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham beredar. Teknik total sampling digunakan untuk menyertakan seluruh anggota populasi sebagai sampel penelitian (Tandelilin, 2017; Halimatusyadiyah, 2020).

Pengumpulan data dilakukan melalui observasi *non-partisipan*, sedangkan analisis data mencakup statistik deskriptif yaitu uji normalitas (*kolmogorov-smirnov*), dan uji beda *paired sample t-test* atau *wilcoxon signed rank test* tergantung distribusi data. Analisis ini bertujuan untuk menguji signifikansi perbedaan abnormal return dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut. Pengolahan data dilakukan dengan Microsoft Excel dan SPSS, di mana hasil pengujian akan menentukan apakah pasar bereaksi secara signifikan terhadap kebijakan politik yang dianalisis (Sugiyono, 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hipotesis dalam penelitian ini akan menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi dan revisi Undang-Undang pilkada.

Tabel 1.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Peristiwa Putusan Mahkamah Konstitusi

	AR Setelah Kep. MK – AR Sebelum Kep.MK
Z	-12,897
Asymp.Sig. (2 tailed)	0,000

Sumber: Data diolah, 2025

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika Asymp sig. $\leq 0,05$ maka H1a diterima jika Asymp sig. $\geq 0,05$ maka H1a ditolak. Hasil analisis penelitian yang dilakukan oleh (Setyawati & Widarjo, 2023) menunjukkan bahwa hari-hari sekitar tanggal aksi unjuk rasa penolakan Undang-Undang Cipta Kerja berpengaruh terhadap abnormal return. H1a : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return*.

Berdasarkan Tabel 1, *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$ dengan nilai Z sebesar -12,897. Hal ini berarti hipotesis (H1a) diterima, yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah

peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023. Nilai Z -12,897 menunjukkan adanya reaksi pasar yang bersifat negatif terhadap putusan Mahkamah Konstitusi, baik pada periode sebelum maupun sesudah peristiwa tersebut terjadi. Selanjutnya, *abnormal return* harian lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return Harian Peristiwa
Putusan Mahkamah Konstitusi

	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t1	t2	t3	t4	t5
Z	-5.334 ^c	-5.786 ^b	-5.843 ^b	-5.844 ^b	-5.843 ^b	-5.844 ^c	-5.842 ^b	-5.842 ^c	-5.831 ^c	-5.842 ^c
Asymp. Sig. (2- tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

Sumber: Data diolah, 2025

Hal ini menunjukkan bahwa bahkan lima hari sebelum peristiwa, pasar telah menunjukkan reaksi yang negatif dan signifikan, yang berlanjut hingga lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi.

Tabel 3.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity Peristiwa
Putusan Mahkamah Konstitusi

	TVA Setelah Kep.MK – TVA Sebelum Kep.MK
Z	-1,978
Asymp.Sig. (2 tailed)	0,048

Sumber: Data diolah, 2025

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan kriteria pengambilan putusan yaitu jika Asymp sig. $\leq 0,05$ maka H2a diterima jika Asymp sig. $\geq 0,05$ maka H2a ditolak Penelitian yang dilakukan (Febriyanti & Rahyuda, 2016) menunjukan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM awal pemerintahan Jokowi-JK terhadap reaksi pasar modal Indonesia.

H2_a : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 ditunjukan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*.

Berdasarkan tabel 3, *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi menunjukan nilai signifikansi sebesar $0,048 \leq 0,05$ dengan nilai Z sebesar -1,978. Hal ini berarti hipotesis (H2_a) diterima, sehingga artinya terdapat perbedaan perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 ditunjukan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*. Nilai Z -1,978 menunjukan adanya reaksi pasar yang bersifat negatif terhadap putusan Mahkamah Konstitusi, baik pada periode sebelum maupun sesudah peristiwa tersebut terjadi. Selanjutnya, *trading volume activity* harian lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test *Trading Volume Activity* Harian
Peristiwa Putusan Mahkamah Konstitusi

	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t1	t1	t3	t4	t5
Z	-4.983 ^b	-5.311 ^b	-4.792 ^b	-4.159 ^b	-3.183 ^b	-3.223 ^b	-4.814 ^b	-3.324 ^b	-3.951 ^b	-4.735 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.001	.001	.000	.001	.000	.000

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* yang ditampilkan pada tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang sangat signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham di sekitar peristiwa Putusan Mahkamah Konstitusi 90/PUU-XXI/2023. Seluruh nilai Z dari periode t-5 hingga t+5 menunjukkan angka negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi 0,000 sampai dengan 0,001, mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan saham di sekitar hari peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa bahkan lima hari sebelum peristiwa, pasar telah menunjukkan reaksi yang negatif dan signifikan, yang berlanjut hingga lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi.

Tabel 5.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test *Abnormal Return* Peristiwa Revisi
Undang-Undang Pilkada

	AR Setelah Rev.UU – AR Sebelum Rev.UU
Z	-4,684
Asymp.Sig. (2 tailed)	0,000

Sumber: Data diolah, 2025

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika Asymp sig. $\leq 0,05$ maka H1b diterima jika Asymp sig. $\geq 0,05$ maka H1b ditolak

H1_b : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang Pilkada 2024 ditunjukan dengan adanya perbedaan *abnormal return*.

Berdasarkan Tabel 5, *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$ dengan nilai Z sebesar -4,684. Hal ini berarti hipotesis (H1b) diterima, yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024. Nilai Z -4,684 menunjukkan adanya reaksi pasar yang bersifat negatif terhadap revisi Undang-Undang Pilkada 2024, baik pada periode sebelum maupun sesudah peristiwa tersebut terjadi. Selanjutnya, *abnormal return* harian lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test *Abnormal Return* Harian Peristiwa Revisi Undang-Undang Pilkada

	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t1	t1	t3	t4	t5
Z	-2.399 ^c	-2.692 ^c	-1.485 ^c	-1.168 ^c	-.378 ^b	-1.237 ^b	-1.812 ^b	-1.914 ^b	-2.568 ^b	-2.659 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.016	.007	.138	.243	.705	.216	.070	.056	.010	.008

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* dalam tabel 6, terlihat bahwa tidak seluruh periode dalam *event window* menunjukkan perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* yang terjadi akibat revisi Undang-Undang Pilkada. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespon peristiwa pada t-4 dan t-5 sebelum peristiwa dan t+4 dan t+5 setelah peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024.

Tabel 7.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test *Trading Volume Activity* Peristiwa Revisi Undang-Undang Pilkada

	TVA Setelah Rev.UU – TVA Sebelum Rev.UU
Z	-3,357
Asymp.Sig. (2 tailed)	0,001

Sumber: Data diolah, 2025

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika Asymp sig. $\leq 0,05$ maka H2b diterima jika Asymp sig. $\geq 0,05$ maka H2b ditolak

H2_b : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang Pilkada 2024 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*.

Berdasarkan tabel 7, sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,001 \leq 0,05$ dengan nilai Z sebesar -3,357. Hal ini berarti hipotesis (H2_b) diterima, sehingga artinya terdapat perbedaan perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang Pilkada 2024 ditunjukkan dengan adanya perbedaan *trading volume activity*. Nilai Z -3,357 menunjukkan adanya reaksi pasar yang bersifat negatif terhadap revisi Undang-Undang Pilkada 2024, baik pada periode sebelum maupun sesudah peristiwa tersebut terjadi. Selanjutnya, *trading volume activity* harian lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi disajikan dalam Tabel 8.

Hal ini menunjukkan bahwa, pasar telah menunjukkan reaksi yang negatif dan signifikan sebelum peristiwa di mulai dengan t-4 hingga dengan t-1.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 pada tanggal 16 Oktober 2023 memberikan reaksi yang negatif signifikan di sekitar peristiwa sebelum dan sesudah putusan Mahkamah Konstitusi dilihat dari *abnormal return*. Temuan ini menunjukkan bahwa putusan Mahkamah Konstitusi direspon negative oleh investor saham LQ45 dilihat dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Dilihat dari *abnormal return*

harian, investor pada saham LQ45 sudah merespon negativ sejak 5 hari sebelum putusan MK pada tanggal 16 Oktober 2023 dan reaksi tersebut berlanjut sampai dengan 5 hari sesudah putusan.

Tabel 8.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity Harian
Peristiwa Revisi Undang-Undang Pilkada

	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t1	t1	t3	t4	t5
Z	-.333 ^c	-2.766 ^b	-3.053 ^b	-2.997 ^b	-3.455 ^b	-1.614 ^b	-1.597 ^b	-1.250 ^b	-1.750 ^b	-1.751 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	.739	.006	.002	.003	.001	.106	.110	.211	.080	.080

Sumber: Data diolah, 2025

Temuan ini memperkuat teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat dimana teori pasar efisien bentuk setengah kuat, menyatakan bahwa pasar modal mampu merespons informasi baru secara cepat dan akurat, termasuk informasi di bidang politik dan hukum (putusan MK). Peristiwa putusan MK ini juga mengandung sinyal (*signal*) bagi investor terkait arah kebijakan politik dan stabilitas hukum ke depan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa informasi yang diumumkan oleh otoritas atau lembaga resmi memberikan sinyal kepada pasar mengenai kondisi masa depan, sehingga memengaruhi putusan investasi. Temuan ini juga sejalan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Azizah, 2017), (Setyawati & Widarjo, 2023), (Febriyanti & Rahyuda, 2016) yang menemukan bahwa keputusan politik dan hukum memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi tambahan terhadap literatur mengenai hubungan antara informasi politik dan efisiensi pasar modal di Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada yang terjadi pada tanggal 22 Agustus 2024 memberikan reaksi yang negatif signifikan di sekitar waktu peristiwa sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang pilkada 2024 dilihat dari *trading volume activity*. Temuan ini menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang pilkada 2024 direspon negative oleh investor saham LQ45 dilihat dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Dilihat dari *abnormal return* harian, investor pada saham LQ45 sudah merespon negatif sejak 5 sampai dengan 4 hari sebelum peristiwa pada tanggal 22 Agustus 2024 dan reaksi tersebut berlanjut sampai dengan hari ke 4 dan 5 sesudah peristiwa.

Temuan ini mendukung teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yang menyatakan bahwa pasar modal bereaksi secara cepat dan akurat terhadap informasi publik, termasuk perubahan kebijakan politik dan hukum seperti revisi Undang-Undang Pilkada. Revisi undang-undang ini juga dianggap sebagai sinyal penting (*signal*) bagi investor mengenai arah perubahan sistem politik dan potensi implikasi terhadap tata kelola pemerintahan di masa mendatang. Hal ini konsisten dengan *signaling theory*, yang menekankan bahwa informasi dari pemerintah atau lembaga formal memiliki kekuatan untuk membentuk ekspektasi investor dan memengaruhi keputusan investasi di pasar modal.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini menguatkan studi sebelumnya, salah satunya oleh (Azizah, 2017), (Setyawati & Widarjo, 2023), (Febriyanti & Rahyuda, 2016) yang menemukan bahwa keputusan-keputusan politik memiliki pengaruh nyata terhadap reaksi pasar modal dilihat dari *abnormal return*.

Hasil penelitian memperlihatkan peristiwa putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 yang diumumkan pada 16 Oktober 2023 juga terbukti memberikan reaksi negatif signifikan terhadap pasar modal khususnya saham pada indeks LQ45, di sekitar waktu peristiwa baik sebelum maupun sesudah peristiwa dilihat dari rerata *trading volume activity* sebelum maupun sesudah peristiwa. Dilihat dari *trading volume activity* harian, investor pada saham LQ45 sudah merespon negatif sejak 5 hari sebelum putusan mahkamah Konstitusi pada tanggal 16 Oktober 2023 dan reaksi tersebut berlanjut sampai dengan 5 hari sesudah keputusan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar tidak hanya merespons informasi melalui *abnormal return*, tetapi juga dari *trading volume activity*, yang mencerminkan tingkat keyakinan dan kepanikan investor terhadap informasi yang beredar. Respons negatif yang konsisten baik sebelum maupun sesudah pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi mencerminkan bahwa informasi politik memiliki muatan ekonomi yang kuat, sehingga langsung berdampak pada perilaku perdagangan.

Hal ini mendukung konsep dalam teori efisiensi pasar (*semi-strong form*) bahwa pasar secara cepat menyerap informasi publik, termasuk keputusan politik strategis. Lebih lanjut, temuan ini juga mengafirmasi prinsip dasar *signaling theory*, di mana keputusan dari lembaga tinggi negara dianggap sebagai sinyal penting terhadap arah kebijakan dan kestabilan sistem pemerintahan, sehingga menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan jual-beli saham oleh investor. Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga menguatkan temuan studi sebelumnya, salah satunya oleh (Kristiastuti & Sari, 2021), (Sutrisno & Swandari, 2022), (Febriyanti & Rahyuda, 2016), yang menyatakan bahwa keputusan-keputusan politik berdampak signifikan terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024 memberikan reaksi yang negatif signifikan khususnya terhadap saham indeks LQ45, khususnya dilihat dari perubahan pada *trading volume activity* (TVA). Perbedaan volume perdagangan yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa mencerminkan adanya reaksi investor terhadap informasi politik tersebut. Dilihat dari *trading volume activity* harian, investor pada saham LQ45 sudah merespon negatif sejak 5 sampai dengan 4 hari sebelum revisi Undang-Undang Pilkada 2024 pada tanggal 22 Agustus 2024 dan reaksi tersebut berlanjut sampai dengan hari ke 4 dan 5 sesudah keputusan.

Temuan ini mencerminkan bahwa informasi mengenai perubahan regulasi politik dipandang sebagai faktor yang relevan dan berisiko dalam konteks investasi saham. Pelaku pasar menangkap sinyal ketidakpastian yang muncul akibat revisi kebijakan, sehingga berdampak pada penurunan minat transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar cukup sensitif terhadap dinamika politik dan mampu menginterpretasikan informasi secara cepat.

Reaksi pasar tersebut mendukung hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yang menyatakan bahwa informasi publik seperti perubahan kebijakan atau keputusan pemerintah akan segera tercermin dalam aktivitas pasar, termasuk volume perdagangan. Dengan demikian, pasar modal Indonesia menunjukkan karakteristik efisien dalam merespons kejadian-kejadian penting di luar faktor ekonomi, termasuk dalam aspek hukum dan politik. Lebih lanjut, hasil ini juga sejalan dengan *signaling theory*, di mana informasi yang berasal dari otoritas publik dalam hal ini revisi Undang-Undang dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan arah kebijakan di masa depan. Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga menguatkan temuan studi sebelumnya, oleh (Kristiastuti & Sari, 2021), (Sutrisno & Swandari, 2022), (Febriyanti & Rahyuda, 2016), yang menyatakan bahwa keputusan-keputusan politik berdampak signifikan terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 memberikan reaksi negatif yang signifikan terhadap *abnormal return* saham indeks LQ45. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum maupun sesudah pengumuman putusan pada 16 Oktober 2023. Reaksi pasar ini mencerminkan bahwa investor menilai putusan tersebut membawa ketidakpastian atau potensi risiko terhadap stabilitas politik dan ekonomi, sehingga berdampak pada penurunan rata-rata *abnormal return*. Hal yang sama juga terlihat pada peristiwa revisi Undang-Undang Pilkada 2024, di mana terjadi reaksi negatif signifikan terhadap *abnormal return* pada saham indeks LQ45. Investor menunjukkan respon pesimis, yang tercermin dari pelemahan *abnormal return* pada hari-hari sekitar pengumuman revisi pada 22 Agustus 2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan politik dan hukum berpengaruh langsung terhadap persepsi risiko investor dan dinamika pasar modal.

Dari sisi aktivitas perdagangan, Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 90/PUU-XXI/2023 juga berdampak signifikan terhadap *trading volume activity* saham indeks LQ45. Hasil penelitian memperlihatkan adanya lonjakan aktivitas jual beli yang tidak biasa, menunjukkan kepanikan investor sebagai reaksi atas ketidakpastian dari putusan tersebut. Revisi Undang-Undang Pilkada 2024 pun menghasilkan pola serupa, yakni peningkatan signifikan dalam *trading volume activity*. Kondisi ini mencerminkan kekhawatiran pasar terhadap potensi perubahan aturan politik yang dinilai dapat memengaruhi iklim investasi ke depan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran yang dapat diberikan secara operasional adalah agar pemerintah dan pembuat kebijakan mempertimbangkan dampak pasar modal ketika merumuskan atau mengumumkan kebijakan politik dan hukum yang strategis. Transparansi, komunikasi publik yang jelas, serta upaya menjaga stabilitas politik menjadi penting untuk meminimalisir reaksi negatif pasar. Bagi investor, hasil ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan faktor politik sebagai salah satu variabel risiko non-ekonomi. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada cakupan waktu yang relatif pendek dalam *event window* serta terbatasnya variabel yang dianalisis, yaitu hanya *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode estimasi yang lebih panjang, menambahkan variabel lain seperti *bid-ask spread* atau volatilitas harga, serta membandingkan dengan indeks selain LQ45 agar hasilnya lebih komprehensif.

REFERENSI

- Ansorimal, Panjaitan, H. P., & Chandra, T. (2022). The Influence of the Work Creation Law Draft on *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* in LQ45 Share. In *Journal of Applied Business and Technology*, 3(1), 17-25. <https://doi.org/https://doi.org/10.35145/jabt.v3i1.85>
- Astawa, C. A., & Suaryana, N. A. (2024). *Market Reaction To The Enactment Of Finance Minister Regulation Number 120 Of 2023 On Property And Real Estate Stocks*. Universitas Udayana.
- Azizah, M. N. (2017). *Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia*. www.neraca.co.id, 6(5), 1742-1756.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management*.
- Colinkang, A., & Permatasari, Y. (2024). The Impact of Tax Law 7/2021 on the Indonesian Stock Market: Pre and Post Analysis. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 683-698.
- Deo, G., & Mustanda, I. K. (2015). *Pengaruh Peristiwa Kenaikan Harga Bbm 18 November 2014 Pada Abnormal Return Saham Industri Transportasi Di BEI*, 9(2), 166-175. www.yahooofinance.com
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *Journal of Finance*, 25, 383–417.
- Faramida, Y. E., & Ady, S. U. (2018). *Capital Market Reaction Against Political Events (Event Study Of Demonstration 212 Peaceful Action)*. www.sariroti.com, Tuesday
- Febriyanti, S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga Bbm Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 838-869.
- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019). In *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829-838. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>
- Halimatusyadiyah, N. (2020). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham LQ45)*. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akutansi)*, 1(6), 38-50.
- Hartono, J. (2019). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas)*. BPFE.
- Husnan, S. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Karunia, Y., Suparlinah, I., Putri, N. K., & Wiratno, A. (2022). *The Market Reaction In The Manufacturing Sector Share To The Event Of The Approval Of The Job Creation Law In 2020*, 7(1), 1195-1210. www.jraba.org
- Kassapa, J., & Darmayanti, N. P. A. (2024). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Puncak KTT G20 Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 13(11), 1646-1658.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i11.p02>
- Kristiastuti, F., & Sari, U. K. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penetapan Undang Undang Cipta Kerja Tahun 2020. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17, 206–215. <https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5269.206-215>
- Lestari, W. R., & Kuntarti, W. (2014). *Behavior Of Stock Exchange Investors In Lampung*, 8(1),1-14.
- Mahaputra, I. M. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). *Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolehan Abnormal Return Saham Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia*. 4(5), 1406–1421.
- Pathonah, N., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2006). *Analysis Semi-Strong Efficiency Market Testing Through of Right Issue Influence on Abnormal Return in Emitens Indonesia Stock Exchange Period 2017-2019*. <https://doi.org/https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304436>
- Rina S, D., & Widarjo, W. (2023). *Market Reaction to Demonstration Events. Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(01), 111-119. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-13>
- Rizky, M. F., Yuhermasyah, E., & Umur, A. (2024). Konflik Kepentingan Putusan MK Nomor 90/PUU-XXI/2023 Tentang Batas Usia Capres dan Cawapres Menurut UU Kekuasaan Kehakiman. *MAQASIDI: Jurnal Syariah Dan Hukum*, 4(1), 142–151. <https://doi.org/10.47498/maqasidi.v4i1.3452>
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2971-2998. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p5>
- Spence, A. M. (1973). *Job Market Signaling*. Oxford University Press, 87(3), 355-374.
- Suantari, N. K., & Purnamawati, I. G. A. (2022). Analisis Komparatif Reaksi *Abnormal Return*, *Cummulative Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Trend NFT di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 11(02), 149–158. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48752>
- Sudrajat, M. (2010). *Pengaruh Pemilu Legislatif 9 April 2009 dan Pemilu Presiden 8 Juli 2009 terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Kelompok Perusahaan di Daftar Efek Syariah*. Universitas Negeri Sunan Kalijaga.
- Sugiyono, Prof. Dr. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno, Y. H., & Swandari, F. (2022). Reaksi pasar saham atas peristiwa disahkannya Omnibus Law RUU Cipta Kerja. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5. <https://www.bps.go.id/indicator/9/1217/1/proporsi-tenaga-kerja-pada>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Utami, N. K. M. S., & Purbawangsa. Ida Bagus Anom. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Idx30. *E-Jurnal Manajemen*, 10(8), 738-758.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2021.v10.i08.p01>
- Wismar'ain, D. (2004). *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham Dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)*. Universitas Diponegoro.