



ORIGINAL ARTICLE

OPEN ACCES



## REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGESAHAN PERATURAN PEMERINTAH PENGGANTI UNDANG-UNDANG CIPTA KERJA MENJADI UNDANG-UNDANG

Gusti Dirga Alfakhri Putra<sup>1</sup> , Hadie Bandarian Syah<sup>2</sup>

---

\*Korespondensi :

Email :

[gusti.dirga@uinib.ac.id](mailto:gusti.dirga@uinib.ac.id)

Afiliasi Penulis :

<sup>1,2</sup>Universitas Islam Negeri  
Imam Bonjol Padang,  
Indonesia

### Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap perbedaan average abnormal return dan average trading volume activity antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan event study. Sampel yang digunakan adalah emiten kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode event dengan menggunakan metode purposive sampling. Pengujian hipotesis menggunakan Paired Sample T-Test. Hasil penelitian dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan signifikan pada average abnormal return antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.. (2) Terdapat perbedaan yang signifikan pada average trading volume activity antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.

---

Riwayat Artikel :

Penyerahan : 17 Mei 2025

Revisi : 18 Juni 2025

Diterima : 28 Juni 2025

Diterbitkan : 30 Juni 2025

---

Kata Kunci :

Cipta Kerja, average  
abnormal return, average  
trading volume activity

Keyword :

Cipta Kerja, average  
abnormal return, average  
trading volume activity

*The purpose of this study was to analyze the reaction of the Indonesian capital market to differences in average abnormal returns and average trading volume activity between before and after the ratification of the Job Creation Perppu into law. This research is a type of quantitative research using an event study approach. The sample used was the LQ45 group issuers on the Indonesia Stock Exchange during the event period using a purposive sampling method. Hypothesis testing using the Paired Sample T-Test. The results of the research from testing the hypothesis show that: (1) There is a significant difference in the average abnormal return between the periods before and after the ratification of the Job Creation Perppu becomes law. (2) There is a significant difference in the average trading volume activity between before and after the event of ratification of the Job Creation Perppu into law.*

---

### Pendahuluan

Pasar modal adalah sebuah realitas dan fenomena yang relatif baru dalam masyarakat kontemporer. Salah satu faktor penting dan representasi dari perkembangan suatu perekonomian, termasuk di Indonesia, adalah pasar modal. Karena pasar modal Indonesia memiliki peran penting sebagai sumber pendanaan bagi dunia usaha sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang



mengatur tentang Pasar Modal, maka kegiatan pasar modal merupakan sarana penting yang turut membangun perekonomian Indonesia (Jamaludin et al., 2018).

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Undang-undang ini menegaskan peran pasar modal sebagai sumber pendanaan utama bagi dunia usaha, yang pada gilirannya berkontribusi langsung terhadap pembangunan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pasar modal menciptakan jalan untuk investasi publik serta memungkinkan individu untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi perusahaan (Morenties et al., 2023).

Pasar modal memiliki peranan penting dalam bidang perekonomian suatu negara, karena pasar modal memiliki fungsi yaitu lembaga perantara yang menunjukkan peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana dan mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana yaitu investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal (Tandelilin, 2001).

Sebagai suatu instrumen ekonomi, perkembangan di pasar modal tidak terlepas dari berbagai pengaruh baik pengaruh ekonomi maupun non ekonomi. Dalam konteks ekonomi, pertumbuhan ekonomi yang tinggi biasanya mendorong kenaikan indeks pasar modal, sedangkan inflasi dan suku bunga yang tinggi cenderung menurunkan indeks tersebut (Rinardy et al., 2021). Pengaruh ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Perubahan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut serta berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Sedangkan peristiwa non ekonomi bisa sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham di pasar modal seperti persepsi dan psikologi investor terhadap kondisi pasar, baik karena isu politik, kebijakan pemerintah, atau rumor (PG, 2013). Ketidakpastian kebijakan ekonomi juga telah terbukti berdampak negatif pada kinerja pasar saham, yang menyebabkan peningkatan volatilitas dan mempengaruhi keputusan investasi (Adeloye et al., 2024). Kondisi politik suatu negara yang stabil dan tenang cenderung meningkatkan kinerja ekonomi negara tersebut. Hal ini dikarenakan rendahnya risiko kerugian yang mungkin diakibatkan oleh faktor politik tersebut (Nida et al., 2020).

Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya. Keterbukaan informasi memainkan peran yang penting dalam aktivitas pasar modal sebab informasi yang diterima oleh pelaku pasar modal khususnya investor merupakan sebuah masukan bagi mereka agar dapat membuat keputusan untuk berinvestasi secara rasional berdasarkan informasi yang ada bukan secara emosional. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima atau suatu peristiwa yang terjadi dimana secara tidak langsung mampu mempengaruhi keputusan berinvestasi mereka (Hikmah et al., 2018).

Salah satu peristiwa politik yang dapat mempengaruhi pasar modal di Indonesia adalah pengesahan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perppu) menjadi Undang-Undang (UU). DPR secara resmi menyetujui Perppu Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi undang-undang dalam Rapat Paripurna ke-19 masa sidang IV tahun sidang 2022–2023 yang digelar di kompleks parlemen pada Selasa, 21 Maret. Rapat pengesahan tersebut turut dihadiri oleh perwakilan pemerintah, yakni Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto (C. Indonesia, 2023).

Menko Perekonomian Airlangga Hartarto yang hadir mewakili pemerintah menyatakan bahwa langkah pemerintah menerbitkan Perppu Cipta Kerja adalah demi terciptanya situasi yang kondusif bagi para investor (V. Indonesia, 2023). Ia menjelaskan, putusan MK terkait uji formil UU Cipta Kerja memberi kesempatan negara untuk melakukan perbaikan prosedur dalam jangka waktu dua tahun. Dalam jangka waktu tersebut, pemerintah tidak boleh membuat kebijakan strategis yang berdampak luas dan melakukan pembentukan peraturan pelaksanaan yang baru.

Berkaitan dengan peristiwa tersebut, terjadi pergerakan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang ditutup menguat 1,20 persen ke 6.691,61 pada perdagangan Selasa (21/3/2023) saat pengesahan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2/2022 tentang Cipta Kerja (Perppu Cipta Kerja) (Timorria, 2023) .

Direktur Riset dan Investasi Pilarmas Investindo Sekuritas Maximilianus Nico Demus menilai pelaku industri dalam negeri memang menaruh perhatian cukup banyak pada UU Cipta Kerja. Dengan adanya UU ini, diharapkan menjadi batu loncatan bagi perubahan iklim usaha, khususnya untuk pemulihan ekonomi usai pandemi Covid-19 berakhir nanti (Aldin, 2023).

Peristiwa tersebut dapat memancing berbagai macam respons dalam pasar modal. Namun, respons tersebut akan menimbulkan berbagai reaksi pasar modal seperti naik turunnya harga saham maupun jumlah investor, dan juga bisa menimbulkan *abnormal return* (Damayanti et al., 2020).

Penelitian yang mengacu pada *event* menggunakan metode *event study* (studi peristiwa). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa (Hartono, 2017). Pasar akan bereaksi jika pengumuman terkait suatu peristiwa mengandung informasi penting. Beberapa peristiwa yang dapat diuji dengan menggunakan metode *event study* seperti peristiwa non-ekonomi, peristiwa terkait tentang tindakan yang dilakukan perusahaan (*corporate action*) serta peristiwa perubahan informasi akuntansi perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengesahan undang-undang cipta kerja.

Berbagai penelitian terkait reaksi pasar modal menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Tahu (2019) menemukan bahwa melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada 4 september 2018 tidak menemukan adanya reaksi pasar modal di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata *return* dan volume perdagangan *abnormal* baik sebelum dan sesudah aktivitas penurunan rupiah terhadap dolar AS. Putra dan Wirawati (2019) juga melakukan penelitian serupa dan menemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* dolar AS terhadap kisaran saham emiten LQ45 sebelum dan sesudah pelemahan rupiah di BEI. Penelitian oleh Dara dan Lestari (2023) terkait *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada 57 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian ini mendukung teori efisiensi pasar bahwa pasar merespon informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga ekuilibrium baru. Menurut teori efisiensi pasar, harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia, dan pasar akan segera menyesuaikan harga saham setelah menerima informasi baru sehingga tercapai harga yang mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya (Hanafi, 2004).

Teori ini menegaskan bahwa dalam pasar yang efisien, perubahan harga saham bukanlah hasil spekulasi semata, melainkan reaksi rasional terhadap informasi yang relevan dan dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara simultan. Oleh karena itu, ketika informasi penting seperti pengesahan undang-undang atau laporan keuangan diumumkan, pasar akan segera mengintegrasikan informasi tersebut ke dalam harga saham, sehingga tercipta harga ekuilibrium baru yang mencerminkan prospek perusahaan atau kondisi pasar secara keseluruhan

Teori ini menegaskan bahwa dalam pasar yang efisien, perubahan harga saham bukanlah hasil spekulasi semata, melainkan reaksi rasional terhadap informasi yang relevan dan dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara simultan. Oleh

karena itu, ketika informasi penting seperti pengesahan undang-undang atau laporan keuangan diumumkan, pasar akan segera mengintegrasikan informasi tersebut ke dalam harga saham, sehingga tercipta harga ekuilibrium baru yang mencerminkan prospek perusahaan atau kondisi pasar secara keseluruhan

Penelitian oleh Christy dan Wulandari (2019) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *Making Indonesia 4.0* yang disebabkan karena, 1) pengumuman *Making Indonesia 4.0* tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal, 2) investor masih melakukan tindakan *wait and see* di bursa untuk melihat implementasi jangka panjang dari strategi *Making Indonesia 4.0* dalam hal peningkatan kapasitas produksi perusahaan, peningkatan aset ataupun peningkatan laba.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada emiten kelompok LQ 45 pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.

H2: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* pada emiten kelompok LQ45 pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.

## Metodologi

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode pengumpulan data yaitu dokumentasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa atau *event study*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Periode pengamatan penelitian selama 14 hari, yaitu 7 hari sebelum peristiwa (*pre event*) dan 7 hari sesudah peristiwa (*post event*).

Sampel dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang termasuk kedalam kelompok LQ45. Variabel yang dianalisis adalah *average abnormal return* (AAR), yaitu selisih rata-rata antara *actual return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan, dan *average trading volume activity* (ATVA) yang merupakan perbandingan rata-rata jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar selama periode tertentu.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan uji normalitas terhadap data yang akan diuji yaitu data *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa dan *average trading volume activity* (ATVA). Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan alat statistik IBM SPSS Statistics 23, yaitu uji *Shapiro-wilk*. Hipotesis tersebut kemudian diuji dengan uji

**Paired Sample T-test** jika data berdistribusi normal dan uji **Wilcoxon Signed Rank Test** jika data tidak berdistribusi normal.

## Hasil dan Pembahasan

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR	sebelum pengesahan	UU 7	-.0125	.0019	-.004840	.0055189
Cipta Kerja						
AAR	sesudah pengesahan	UU 7	-.0094	.0204	.005675	.0101223
Cipta Kerja						
ATVA	sebelum pengesahan	UU 7	.0033	.0060	.004394	.0010366
Cipta Kerja						
ATVA	sesudah pengesahan	UU 7	.0070	.0146	.009442	.0027005
Cipta Kerja						
Valid N (listwise)		7				

Sumber: Data Diolah, 2023

Hasil pada Tabel 1, dapat dilihat statistik deskriptif variabel *average abnormal return* dan *average trading volume activity* 7 hari sebelum dan sesudah pengesahan perppu cipta kerja menjadi undang-undang. Dari Tabel 1 tersebut, dapat dilihat rata-rata variabel *average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -0,004840 dengan standar deviasi sebesar 0,0055189. Nilai rata-rata *average abnormal return* sesudah peristiwa sebesar 0,005675 dengan standar deviasi sebesar 0,0055189. Nilai rata-rata variabel ATVA sebelum peristiwa sebesar 0,004394 dengan standar deviasi sebesar 0,0010366, sedangkan nilai rata-rata variabel ATVA sesudah peristiwa sebesar 0,009442 dengan standar deviasi sebesar 0,0027005.

### Analisis Average Abnormal Return

**Tabel 2. Uji Normalitas**

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
AAR sebelum pengesahan Perppu Cipta Kerja	.906	7	.370
AAR sesudah pengesahan Perppu Cipta Kerja	.985	7	.981

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

#### a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Diolah, 2023

Sebelum melakukan pengujian *average abnormal return*, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Hasil uji normalitas dengan *Shapiro-Wilk* menunjukkan nilai Sig. AAR sebelum peristiwa adalah sebesar  $0,370 > 0,05$ . Sedangkan nilai Sig. AAR sesudah peristiwa adalah sebesar  $0,981 > 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Sehingga, pengujian *average abnormal return* menggunakan uji *paired sample t-test* karena data berdistribusi normal. Kriteria keputusannya adalah hipotesis 1 diterima jika nilai signifikansinya  $< 0,05$ . Sebaliknya, hipotesis 1 ditolak jika nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

Tabel 3. Uji Paired Sample T-Test

		Sig. (2-tailed)		
AAR	sebelum pengesahan			
Perppu Cipta Kerja	- AAR			0,043
sesudah pengesahan	Perppu Cipta Kerja			
Cipta Kerja				

Sumber: Data Diolah, 2023

Dari hasil uji *paired sample t-test* diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (sig) dari *average abnormal return* sebesar 0,043. Karena  $0,043 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.

#### Analisis Average Trading Volume Activity

Tabel 4. Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
ATVA sebelum pengesahan Perppu Cipta Kerja	0,906	7	.300
ATVA sesudah pengesahan Perppu Cipta Kerja	0,985	7	.213

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

#### a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Diolah, 2023

Hasil uji normalitas dengan *Shapiro-Wilk* menunjukkan nilai Sig. ATVA sebelum peristiwa adalah sebesar  $0,300 > 0,05$ . Sedangkan nilai Sig. ATVA sesudah peristiwa adalah sebesar  $0,213 > 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Sehingga, pengujian *average trading volume activity* menggunakan uji *paired sample t-test* karena data berdistribusi normal. Kriteria keputusannya adalah

hipotesis 1 diterima jika nilai signifikansinya  $< 0,05$ . Sebaliknya, hipotesis 1 ditolak jika nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

Tabel 5. Uji *Paired Sample T-Test*

	Sig.	(2-tailed)
ATVA sebelum pengesahan Perppu Cipta Kerja - ATVA sesudah pengesahan Perppu Cipta Kerja		0,004

Sumber: Data Diolah, 2023

Dari hasil uji *paired sample t-test* diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (sig) dari *average trading volume activity* sebesar 0,004. Karena  $0,004 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* yang signifikan pada emiten-emiten yang termasuk kedalam kelompok LQ45 pada periode sebelum dan sesudah pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang. Ini berarti bahwa kebijakan tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham emiten dalam indeks LQ45, yang bisa disebabkan oleh reaksi investor terhadap perubahan regulasi.

Dengan kata lain, pengesahan Perppu Cipta Kerja memberikan dampak yang nyata terhadap perilaku pasar saham, tercermin dari perubahan *abnormal return* yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal merespons informasi tersebut sebagai faktor yang memengaruhi nilai saham emiten LQ45.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia memiliki tingkat efisiensi informasi yang baik, khususnya dalam bentuk efisiensi semi-kuat, di mana harga saham dapat menyesuaikan diri dengan relatif cepat terhadap informasi publik yang material. Signifikansi perubahan *abnormal return* menunjukkan bahwa investor profesional dan institusional yang mendominasi perdagangan saham LQ45 memiliki kemampuan analisis yang memadai untuk menginterpretasikan implikasi kebijakan terhadap kinerja fundamental perusahaan.

Perubahan *abnormal return* yang signifikan ini juga mencerminkan heterogenitas ekspektasi investor terhadap dampak UU Cipta Kerja. Sebagian investor mungkin memandang regulasi ini sebagai katalis positif untuk pertumbuhan ekonomi jangka panjang, sementara investor lain mungkin lebih fokus pada potensi *disruption* jangka pendek atau ketidakpastian implementasi

kebijakan. Dinamika ini menciptakan volatilitas harga yang tercermin dalam abnormal return yang signifikan secara statistik.

Hasil uji hipotesis kedua (H2) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang. Hal ini mengindikasikan bahwa pengesahan kebijakan tersebut memengaruhi tingkat aktivitas perdagangan saham emiten dalam indeks LQ45.

Secara lebih rinci, peningkatan *trading volume activity* setelah pengesahan UU Cipta Kerja mencerminkan bahwa investor merespons informasi tersebut dengan lebih aktif melakukan transaksi di pasar saham. Hal ini bisa diartikan bahwa investor menganggap pengesahan UU Cipta Kerja sebagai sinyal positif yang berpotensi meningkatkan prospek bisnis dan iklim investasi, khususnya di sektor-sektor yang terdampak langsung oleh regulasi ini, seperti sektor manufaktur.

Peningkatan volume perdagangan yang signifikan menunjukkan adanya rebalancing portofolio yang masif di kalangan investor institusional. Fenomena ini terjadi ketika *fund manager* dan investor institusional lainnya melakukan penyesuaian alokasi aset berdasarkan revisi proyeksi kinerja perusahaan akibat perubahan *landscape* regulasi. Aktivitas *rebalancing* ini tidak hanya melibatkan pembelian atau penjualan saham, tetapi juga perpindahan dana antar sektor yang diperkirakan akan mengalami dampak berbeda dari implementasi UU Cipta Kerja.

Analisis lebih dalam terhadap pola trading volume juga mengungkapkan adanya *increased market participation* dari investor ritel. Pengesahan UU Cipta Kerja sebagai isu yang mendapat perhatian luas media massa mendorong investor individual untuk lebih aktif berpartisipasi dalam perdagangan saham. Fenomena ini mencerminkan demokratisasi informasi di era digital, di mana investor ritel memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi kebijakan dan analisis pasar.

Peningkatan likuiditas pasar yang tercermin dari kenaikan *trading volume* juga berdampak positif terhadap *price discovery mechanism*. Dengan lebih banyak partisipan pasar yang aktif bertransaksi, harga saham dapat lebih akurat mencerminkan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia. Hal ini meningkatkan efisiensi alokasi modal dan mengurangi *market inefficiency* yang mungkin terjadi dalam kondisi likuiditas rendah.

Investor memandang pengesahan UU Cipta Kerja sebagai sinyal positif yang dapat memperbaiki prospek bisnis dan menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif. UU ini dirancang untuk menyederhanakan regulasi, meningkatkan kemudahan berusaha, serta membuka peluang investasi baru, sehingga diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi dan daya saing perusahaan, khususnya di sektor-sektor yang langsung terdampak seperti sektor manufaktur, konstruksi, dan jasa.

Respons aktif investor ini tercermin dalam peningkatan likuiditas pasar dan potensi kenaikan harga saham perusahaan yang diuntungkan oleh regulasi tersebut. Dengan demikian, pengesahan UU Cipta Kerja tidak hanya memberikan dampak positif secara makro ekonomi, tetapi juga memicu dinamika positif di pasar modal melalui peningkatan minat dan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan dan sektor terkait.

Optimisme investor terhadap UU Cipta Kerja juga didasarkan pada ekspektasi terhadap perbaikan fundamental ekonomi makro. Kebijakan ini diharapkan dapat meningkatkan *Foreign Direct Investment* (FDI), menciptakan lapangan kerja baru, dan meningkatkan produktivitas nasional. Ekspektasi ini ditransmisikan ke pasar saham melalui revisi proyeksi *earnings* perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor-sektor yang diuntungkan oleh deregulasi.

Namun, sentimen positif ini juga diiringi oleh kekhawatiran terhadap potensi dampak negatif, terutama terkait dengan isu lingkungan dan ketenagakerjaan. Investor yang memiliki strategi *Environmental, Social, and Governance (ESG) investing* mungkin mengadopsi pendekatan yang lebih hati-hati dalam merespons kebijakan ini. Heterogenitas respons investor ini menciptakan *dynamic equilibrium* dalam pasar, di mana berbagai perspektif dan strategi investasi berinteraksi untuk membentuk harga saham.

Meskipun peningkatan aktivitas perdagangan ini terjadi, tidak selalu diikuti oleh perubahan harga saham secara signifikan (*abnormal return*), karena efek kebijakan tersebut mungkin baru akan terlihat secara fundamental dalam jangka panjang. Namun, peningkatan volume perdagangan menunjukkan adanya optimisme investor dan peningkatan likuiditas pasar yang merupakan reaksi pasar modal terhadap peristiwa penting tersebut (Kristiastuti & Sari, 2021).

Sesuai dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2008), informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan atau pemerintah akan memberikan sinyal (*signal*) kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Teori ini menjelaskan bahwa setiap pengumuman atau peristiwa yang mengandung informasi dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*), yang kemudian memengaruhi perilaku investasi mereka, seperti membeli, menjual, atau menahan saham.

Sesuai dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2008), informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan atau pemerintah akan memberikan sinyal (*signal*) kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Teori ini menjelaskan bahwa setiap pengumuman atau peristiwa yang mengandung informasi dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*), yang kemudian memengaruhi perilaku investasi mereka, seperti membeli, menjual, atau menahan saham.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana informasi yang diterima oleh investor memengaruhi perilaku investasi mereka di pasar modal. Menurut teori ini, investor tidak langsung bereaksi secara spontan terhadap setiap informasi yang masuk, melainkan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis isi serta implikasi dari informasi tersebut.

Dalam konteks pengesahan UU Cipta Kerja, teori sinyal membantu menjelaskan mengapa terjadi peningkatan trading volume yang signifikan. Pengumuman pengesahan undang-undang ini berfungsi sebagai public signal yang memicu *information processing activity* di kalangan investor. Proses interpretasi informasi ini tidak *uniform* di antara investor, sehingga menciptakan heterogenitas opini yang mendorong aktivitas perdagangan.

Jika informasi yang diterima tidak memberikan gambaran yang jelas atau meyakinkan mengenai prospek perusahaan maupun kondisi pasar secara umum—misalnya informasi yang ambigu, tidak lengkap, atau kurang relevan—investor cenderung mengambil sikap "*wait and see*" atau menunggu perkembangan lebih lanjut sebelum membuat keputusan investasi. Sikap ini mencerminkan kehatihan investor dalam menghadapi ketidakpastian dan risiko.

Selain itu, teori sinyal juga menyatakan bahwa investor akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi yang diterima. Jika informasi tersebut tidak memberikan gambaran yang jelas tentang prospek perusahaan atau kondisi pasar secara umum, investor cenderung bersikap "*wait and see*" atau menunggu perkembangan lebih lanjut sebelum mengambil keputusan investasi. Sikap ini mengurangi kemungkinan terjadinya perubahan signifikan pada harga saham atau aktivitas perdagangan setelah pengumuman tersebut.

Akibatnya, apabila mayoritas investor memilih untuk menunda keputusan investasi, maka perubahan harga saham maupun aktivitas perdagangan setelah pengumuman informasi tersebut cenderung tidak signifikan. Dengan kata lain, pasar akan menunjukkan reaksi yang relatif stabil dan tidak volatil, karena tidak ada tekanan jual atau beli yang besar yang biasanya terjadi jika informasi tersebut dianggap sangat penting atau berdampak besar.

Fenomena ini memiliki implikasi penting bagi dinamika pasar modal. Perusahaan yang mampu menyampaikan informasi dengan transparansi dan kejelasan tinggi akan lebih efektif dalam mempengaruhi persepsi dan keputusan investor, sementara pengumuman yang bersifat ambigu atau multi-interpretasi cenderung menghasilkan respons pasar yang lemah atau tertunda. Hal ini menjelaskan mengapa tidak semua pengumuman perusahaan menghasilkan volatilitas harga saham yang signifikan, meskipun secara substansial informasi tersebut mungkin material.

Implikasi strategis dari fenomena ini mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kualitas komunikasi dalam setiap pengumuman publik.

Manajemen perlu memastikan bahwa informasi yang disampaikan tidak hanya akurat secara faktual, tetapi juga mudah dipahami dan memberikan konteks yang memadai bagi investor untuk melakukan evaluasi yang tepat. Keterlambatan atau ketidakjelasan dalam komunikasi dapat menciptakan *period of uncertainty* yang berpotensi merugikan valuasi perusahaan, bahkan ketika fundamental bisnis sebenarnya menunjukkan perkembangan positif.

Lebih lanjut, sikap "*wait and see*" ini dapat menciptakan pola reaksi pasar yang tidak langsung, di mana periode tenang dengan aktivitas perdagangan rendah diikuti oleh pergerakan harga yang lebih dramatis setelah informasi yang lebih jelas tersedia. Fenomena ini konsisten dengan teori perilaku keuangan yang menekankan kecenderungan investor untuk menghindari risiko dalam situasi ketidakpastian informasi, sekaligus menegaskan bahwa kualitas komunikasi perusahaan sama pentingnya dengan substansi informasi yang disampaikan dalam mempengaruhi efisiensi pasar.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maswiguno & Yunita (2020) dan Gunistiyo et al. (2021) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian (Ananda, 2021) pada perusahaan sektor perdagangan di BEI menemukan bahwa secara parsial *abnormal return* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *trading volume activity* berpengaruh signifikan positif. Namun secara simultan keduanya berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan lebih dominan memengaruhi harga saham dibandingkan *abnormal return*. Penelitian (Mailangkay et al., 2021) terkait reaksi pasar terhadap kebijakan PSBB di industri perhotelan BEI menemukan tidak ada perubahan signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pasar mungkin sudah mengantisipasi informasi tersebut atau dampaknya tidak cukup besar untuk mempengaruhi harga dan volume perdagangan secara signifikan

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* emiten-emiten yang tergabung dalam kelompok LQ45 sebelum dan sesudah pengesahan Perppu Cipta Kerja menjadi undang-undang. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji *Paired Sample T-test* yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,043, yang berarti lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis pertama diterima. Perubahan *abnormal return* ini mencerminkan respons pasar terhadap informasi kebijakan tersebut, di mana investor menyesuaikan ekspektasi dan strategi investasinya berdasarkan persepsi terhadap dampak regulasi baru tersebut. Selain itu, terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* emiten LQ45 sebelum dan sesudah

pengesahan Perppu Cipta Kerja, dengan nilai signifikansi 0,004 yang juga lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kedua diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa pengesahan Perppu Cipta Kerja tidak hanya memengaruhi harga saham, tetapi juga aktivitas perdagangan saham, yang mencerminkan peningkatan partisipasi dan respons investor di pasar modal. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa pengesahan Perppu Cipta Kerja sebagai regulasi penting di Indonesia memberikan dampak signifikan terhadap dinamika pasar modal, khususnya pada saham-saham unggulan dalam indeks LQ45, baik dari sisi perubahan harga maupun aktivitas perdagangan. Temuan ini menjadi kontribusi penting dalam memahami bagaimana kebijakan pemerintah dapat memengaruhi perilaku investor dan pergerakan pasar saham secara nyata.

Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap teori pasar efisien dalam bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), yang menyatakan bahwa harga saham akan menyesuaikan diri dengan cepat terhadap informasi publik yang tersedia. Pengesahan Perppu Cipta Kerja sebagai informasi publik yang signifikan terbukti mampu menggerakkan pasar dan menciptakan reaksi yang terukur dalam bentuk *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan. Temuan ini juga memperkuat teori *event study* yang menjelaskan bahwa peristiwa ekonomi dan politik dapat memiliki dampak jangka pendek yang signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini mendukung konsep *behavioral finance* yang menekankan peran faktor psikologis dan sentimen investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perubahan signifikan dalam volume perdagangan menunjukkan adanya reaksi emosional dan penyesuaian strategi investasi yang dilakukan oleh para pelaku pasar sebagai respons terhadap ketidakpastian regulasi dan ekspektasi terhadap dampak ekonomi dari kebijakan tersebut.

Dari perspektif praktis, temuan ini memberikan wawasan berharga bagi berbagai pihak yang terlibat dalam pasar modal Indonesia. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memantau perkembangan kebijakan pemerintah sebagai salah satu faktor fundamental yang dapat memengaruhi kinerja investasi. Investor perlu mengembangkan strategi yang responsif terhadap perubahan regulasi, termasuk melakukan diversifikasi portofolio dan hedging untuk mengurangi risiko yang timbul dari volatilitas pasar akibat perubahan kebijakan.

Bagi manajer investasi dan analis pasar, temuan ini menekankan pentingnya mengintegrasikan analisis kebijakan publik dalam proses pengambilan keputusan investasi. Perubahan regulasi yang signifikan seperti Perppu Cipta Kerja harus dijadikan sebagai salah satu variabel kunci dalam model penilaian risiko dan proyeksi kinerja saham. Hal ini memerlukan pengembangan kerangka analisis

yang lebih komprehensif yang menggabungkan faktor fundamental perusahaan dengan faktor makroekonomi dan kebijakan pemerintah.

## Referensi

- Adeloye, F. C., Olawoyin, O., & Daniel, C. (2024). Economic Policy Uncertainty and Financial Markets in the United State. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, VIII(VI), 998–1016. <https://doi.org/https://doi.org/10.47772/ijriss.2024.806076>
- Aldin, I. U. (2023). *Investor Saham Sambut Pengesahan UU Cipta Kerja, IHSG Dibuka Naik 1,3%*. Katadata. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f7be0369fae8/investor-saham-sambut-pengesahan-uu-cipta-kerja-ihsg-dibuka-naik-1-3>
- Ananda, C. (2021). Pengaruh Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Harga Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31000/competitive.v5i1.5063>
- Christy, M. N., & Wulandari, P. P. (2019). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Making Indonesia 4.0 (Event Study Pada Lima Sub Sektor Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5871>
- Damayanti, E., Larasati, R. D., & Hana, K. F. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju. *POINT Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(1).
- Dara, R., & Lestari, D. (2023). Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 20(2), 110–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.26874/portofolio.v20i2.366>
- Gunistiyo, G., Waskito, J., & Utami, Y. (2021). Indonesia stock exchange: Abnormal return amid pandemic. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 6(01), 15–20. <https://doi.org/10.22219/JIKO.V6I01.16056>
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hikmah, N. N., Murni, S., & Tasik, H. H. D. (2018). Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset* .... <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/21031>
- Indonesia, C. (2023). *Perppu Cipta Kerja Resmi Disahkan Jadi Undang-Undang*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20230321104533-32-927642/perppu-cipta-kerja-resmi-disahkan-jadi-undang-undang>.
- Indonesia, V. (2023). *Perppu Cipta Kerja Resmi Disahkan Jadi UU*. VOA Indonesia. <https://www.voaindonesia.com/a/perppu-cipta-kerja-resmi-disahkan-jadi->

uu-/7014353.html

- Jamaludin, G., Mulyati, S., & Putri, T. E. (2018). Comparative Analysis Of Indonesia Capital Market Reaction Before And After Announcement Of Presidential Elections United States 2016 Donald Trump (Event Studies On Shares Member Index Lq-45). *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.35310/accruals.v2i1.3>
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.
- Kristiastuti, F., & Sari, U. K. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Penetapan Undang Undang Cipta Kerja Tahun 2020. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5269.206-215>
- Mailangkay, F. A., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan PSBB Pada Industri Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v9i3.34959>
- Maswiguno, W., & Yunita, I. (2020). Analysis Of Abnormal Return And Trading Volume Activity: A Comparative Study Before And After Quick Count Of Election 2019 (study On Lq-45 In The Indonesia Stock Exchange). *EProceedings of Management*, 7(1). <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/11469>
- Morenties, R. R., Lie, G., & Putra, M. R. S. (2023). Implementation of OJK Regulation Number 43/Pojk.04/2015 Concerning Code of Conduct for Investment Managers Against Stock Price Manipulation in the Case of PT. Jiwasraya. *QISTINA: Jurnal Multidisiplin Indonesia*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.57235/qistina.v2i1.509>
- Nida, D. R. P. P., Yoga, I. G. A. P., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *WICAKSANA, Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 4(1). <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- PG, S. A. P. (2013). *Pengaruh Peristiwa Non Ekonomi Terhadap Reaksi Pasar Saham-Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gadjah Mada.
- Putra, R. E. P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Pelemahan Nilai Rupiah Pada Nilai Tukar US Dollar. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 214–241. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.V28.I01.P09>
- Rinardy, R., Sakuntala, D., Rivaldo, Kelvien, & Surita. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal Konvensional di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 10(10). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2021.v10.i10.p04>
- Tahu, G. P. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pelemahan Rupiah

**Terhadap Dolar AS. *Widya Manajemen*, 1(1), 18–39.**  
<https://doi.org/10.32795/WIDYAMANAJEMEN.V1I1.204>

Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. BPFE.

Timorria, I. F. (2023). *UU Cipta Kerja Sah, Ini Dampaknya ke Pasar Saham*. Bisnis.  
<https://market.bisnis.com/read/20230321/7/1639543/uu-cipta-kerja-sah-ini-dampaknya-ke-pasar-saham>