

# ANALYSIS OF DIFFERENCES IN STOCK PRICE PT. FREEPORT BEFORE AND AFTER THE STOCK DIVESTATION BY PT. INALUM AS A SOE OPERATOR OF INDONESIA IN MONTH DECEMBER 2018

Gigih Tri Windarto <sup>1)</sup> Dheasey Amboningtyas, SE,MM <sup>2)</sup> Patricia Diana, SE,MM <sup>3)</sup>

1)Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

2)Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

## ABSTRAK

Divestasi yang dilakukan pemerintah Indonesia melalui PT. Inalum sebagai BUMN yang ditunjuk sebagai operator pelaksana merupakan langkah besar pemerintah Indonesia untuk menguasai 51% saham Freeport yang dilakukan pada 21 Desember 2018, maka secara sah terjadi pengalihan saham mayoritas (divestasi) PT Freeport Indonesia (PTFI) kepada PT INALUM. Perpindahan saham tersebut ditandai dengan terbitnya Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi (IUPK) sebagai pengganti Kontrak Karya (KK) PT Freeport Indonesia (PTFI) yang telah berjalan sejak tahun 1967 dan dilakukan pembaharuan di tahun 1991 dengan masa berlaku hingga 2021. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh divestasi terhadap pergerakan harga saham. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dan merupakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Periode jendela (*window event*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 (sepuluh) hari yang terdiri dari 5 (lima) hari sebelum divestasi dan 5 (lima) hari setelah divestasi. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek USA. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan tes Uji Beda Dua Sampel Berpasangan (*Paired Samples Test*).

**Kata kunci:** divestasi, harga saham, metode Uji Beda

## ABSTRACT

*Divestment conducted by the Indonesian government through PT. Inalum as the BUMN appointed as the implementing operator is a major step by the Indonesian government to control 51% of Freeport shares conducted on December 21, 2018, officially transferring the majority shares (divestment) of PT Freeport Indonesia (PTFI) to PT INALUM. The transfer of shares was marked by the issuance of a Production Operation Mining Special License (IUPK) in lieu of PT Freeport Indonesia (PTFI) Contract of Work (PTFI) which has been running since 1967 and renewed in 1991 with a validity period until 2021. This research aims to determine the effect of divestment on stock price movements. This research is a quantitative approach and is a type of event study research. The window event period used in this study is 10 (ten) days consisting of 5 (five) days before divestment and 5 (five) days after divestment. The data used in this study are secondary data obtained from the official website of the USA Stock Exchange. The data analysis technique used in this study was by conducting a Paired Samples Test.*

**Keywords:** *divestment, stock price, difference test method*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Tambang Freeport Indonesia adalah salah satu tambang emas terbesar di dunia.

Tidak hanya emas, tambang Gunung Grasberg ini juga memiliki kandungan bijih lain, yaitu tembaga dan perak. Penemuan harta karun di Papua dimulai

dari petualangan penjelajah dari Belanda, yaitu Jean Jacques Dozy pada 1936. Jean Jacques Dozy melakukan pendakian di gunung Papua untuk mencari ladang baru eksplorasi minyak ketika bekerja di perusahaan minyak, *Nederlandsch Nieuw Guinee Petroleum Maatschappij (NNGPM)*. Hasil laporan penemuan tambang ini kemudian terbengkalai di perpustakaan Belanda selama perang dunia ke II, dan dilaporkan dalam kondisi berdebu. Pada saat itu kondisi dunia tidak mendukung, menjelang terjadinya Perang Dunia II yang melibatkan banyak negara, termasuk Belanda.

Tahun 1936, Jean Jacques Dozy menemukan cadangan Ertsberg atau disebut dengan gunung bijih dan kemudian data mengenai batuan ini dibawa ke Belanda. Dalam waktu lama bertemulah Jan van Gruisen – *Managing Director* perusahaan *Oost Maatschappij*, yang sebelumnya telah mengeksploitasi batu bara di Kalimantan Timur dan Sulawesi Tenggara dengan Forbes Wilson, seorang kepala eksplorasi di perusahaan *Freeport McMoran Inc. (FCX) Sulphur Company* yang operasi utamanya adalah menambang belerang di bawah dasar laut. Kemudian van Gruisen berhasil mengajak Wilson untuk membiayai ekspedisi ke gunung bijih serta mengambil contoh bebatuan dan menganalisisnya kemudian melakukan penilaian.

Pada awal periode pemerintahan Soeharto, pemerintah mengambil kebijakan untuk segera melakukan berbagai langkah untuk meningkatkan pembangunan ekonomi. Namun dengan kondisi ekonomi nasional yang terbatas setelah peralihan kekuasaan, pemerintah mengambil langkah strategis dengan mengeluarkan Undang-undang Modal Asing (UU No. 1 Tahun 1967).

Pemimpin tertinggi *Freeport McMoran Inc. (FCX)* pada masa itu bernama Langbourne Williams melihat peluang untuk meneruskan proyek Ertsberg. Dia bertemu Julius Tahija yang pada zaman Presiden Soekarno memimpin

perusahaan *Texaco* dan kemudian dilanjutkan pertemuan dengan Jenderal Ibnu Sutowo, pada saat itu menjabat sebagai Menteri Pertambangan dan Perminyakan Indonesia. Dalam pertemuan tersebut memohon agar *Freeport McMoran Inc. (FCX)* dapat meneruskan proyek Ertsberg. Dari hasil pertemuan yang panjang *Freeport* mendapatkan izin dari pemerintah untuk meneruskan proyek tersebut pada tahun 1967. Ini menjadi Kontrak Karya Pertama *Freeport McMoran Inc. (FCX) (KK-I)*. Kontrak karya tersebut merupakan bahan dari promosi yang dibawa Julius Tahija untuk memperkenalkan Indonesia ke luar negeri dan misi pertamanya adalah mempromosikan Kebijakan Penanaman Modal Asing ke Australia.

Sejak 1967 sampai sekarang *Freeport* masih mengambil hasil bumi dari Papua, menambang emas, perak, dan tembaga. Selama hampir setengah abad telah muncul berbagai masalah, terutama menyangkut jatah penerimaan negara dikarenakan kurang optimal.

Pada 12 Juli 2018, *PT INALUM (Persero)*, *Freeport McMoran Inc. (FCX)* dan *Rio Tinto*, telah melakukan penandatanganan Pokok-Pokok Perjanjian (*Head of Agreement*) terkait penjualan Indonesia saham *Freeport McMoran Inc. (FCX)* dan hak peran *Rio Tinto* di *PT Freeport (PTFI)* ke *PT INALUM (Persero)*. Kepemilikan saham *PT INALUM (Persero)* di *PT Freeport Indonesia (PTFI)* menjadi sebesar 51% dari sebelumnya 9,36%.

Pada 21 Desember 2018 resmi terjadi pengalihan saham mayoritas (*divestasi*) *PT Freeport Indonesia (PTFI)* kepada *PT INALUM*. Secara resmi perpindahan saham tersebut ditandai dengan terbitnya Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi (*IUPK*) sebagai pengganti Kontrak Karya (*KK*) *PT Freeport Indonesia (PTFI)* yang telah berjalan sejak tahun 1967 dan diperbaharui di tahun 1991 dengan masa berlaku hingga 2021. Dengan terbitnya *IUPK*, *PT Freeport Indonesia*

(PTFI) akan mendapatkan kepastian hukum dan kepastian berusaha dengan perpanjangan masa operasi 2 x 10 tahun hingga 2041 dan mendapatkan jaminan fiskal dan regulasi. PT Freeport Indonesia (PTFI) akan membangun pabrik peleburan (smelter) dalam jangka waktu lima tahun.

Dengan pengalihan saham, PT INALUM telah membayar US\$ 3.85 miliar kepada Freeport McMoRan Inc. (FCX) dan Rio Tinto, untuk membeli sebagian saham Freeport McMoRan Inc. FCX dan hak peran Rio Tinto di PT Freeport Indonesia (PTFI) sehingga kepemilikan PT INALUM meningkat dari 9.36% menjadi 51.23%. Reaksi pasar yang paling mudah diamati adalah pergerakan harga saham yang menyebabkan saham bisa naik atau bisa turun. Aksi divestasi dikategorikan sebagai salah satu faktor internal perusahaan.

Divestasi merupakan penjualan saham yang dimiliki oleh seseorang. Pengertian divestasi menurut Pasal 1 angka 13 Peraturan Pemerintah Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah dan Pasal 1 angka 1 Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 183/PMK.05/2008 tentang Persyaratan dan Tata Cara Divestasi terhadap Investasi Pemerintah adalah penjualan surat berharga dan/atau kepemilikan pemerintah baik sebagian atau keseluruhan kepada pihak lain.

Divestasi saham juga diartikan sebagai jumlah saham asing yang harus ditawarkan untuk dijual kepada peserta Indonesia (Pasal 1 angka 1 Permen ESDM No.9 Tahun 2017).

Pergerakan saham ini dapat diamati dan diteliti dengan menggunakan metode penghitungan secara ilmiah. Dari hasil penelitian tersebut akan memberikan informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan atas latar belakang masalah dan hasil penelitian terdahulu rumusan masalah dalam penelitian ini adalah perbedaan reaksi pasar setelah dilakukan divestasi perusahaan melalui

penelitian pergerakan harga saham dengan menggunakan metode uji beda.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal**

Teori Sinyal atau *Signalling Theory* menegaskan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi itu sendiri merupakan unsur yang sangat penting untuk investor dan pelaku bisnis dikarenakan suatu informasi pada intinya menyajikan keterangan, catatan maupun gambaran baik untuk keadaan masa atau keadaan masa yang akan datang untuk kelangsungan hidup perusahaan serta bagaimana pasaran efeknya (Jogiyanto, 2013).

Jika pengumuman tersebut bernilai positif, diharapkan pasar mendapatkan informasi tersebut, maka untuk pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi-informasi yang didapat digunakan sebagai signal baik (*good news*) ataupun informasi tersebut berisikan tentang signal buruk (*bad news*). Apabila pengumuman informasi yang didapat tersebut sebagai signal baik untuk investor, maka terjadilah perubahan yang ada dalam volume perdagangan saham.

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai produk keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk hutang atau modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan milik pemerintah, dan perusahaan milik swasta (Husnan, 2015). Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010).

### **Saham**

Saham adalah secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak

yang memiliki kertas tersebut untuk mendapatkan bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan, 2015).

Saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2011). Saham berbentuk selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

### **Jenis-jenis Saham**

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), ada beberapa jenis saham, yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas: saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*)
- b. Dari cara pemeliharaannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk (*bearer stock*) dan saham atas nama (*registered stock*)
- c. Dari kinerja perdagangannya saham dapat dikategorikan menjadi saham unggulan (*blue-chip stock*), saham pendapatan (*income stock*), saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), saham spekulatif (*speculative stock*) dan saham siklikal (*counter cyclical stock*).

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Yogiyanto, 2013).

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Menurut Samsul (2011), perubahan harga saham dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro. Faktor makro

merupakan faktor yang ada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan harga.

Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham, antara lain tingkat bunga domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, siklus ekonomi, dan peredaran mata uang. Sedangkan faktor mikro berkaitan dengan kinerja perusahaan.

### **Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)**

RUPS adalah lembaga tempat pengambilan keputusan tertinggi sebuah perusahaan. Menurut Pasal 1 Ayat (4) UUP, Rapat Umum Pemegang Saham, yang kemudian disebut RUPS, adalah organ perseoran yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/ atau anggaran dasar.

### **Divestasi**

Divestasi merupakan penjualan saham yang dimiliki seseorang. Sementara pengertian divestasi menurut Pasal 1 angka 13 Peraturan Pemerintah Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah dan Pasal 1 angka 1 Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 183/PMK.05/2008 tentang Persyaratan dan Tata Cara Divestasi terhadap Investasi Pemerintah adalah penjualan surat berharga dan/atau kepemilikan pemerintah baik sebagian atau keseluruhan kepada pihak lain.

### **Mekanisme Divestasi**

Mekanisme divestasi saham dalam Pasal 2 ayat (1) Permen ESDM No.9 Tahun 2017 tersebut dijelaskan bahwa Pemegang IUP Operasi Produksi dan IUPK Operasi Produksi dalam rangka PMA, setelah 5 (lima) tahun sejak berproduksi wajib melakukan Divestasi Saham secara bertahap, sehingga pada tahun kesepuluh sahamnya minimal 51%

(lima puluh satu persen) dimiliki oleh Peserta Indonesia. Artinya dalam jangka waktu 10 Tahun pemodal asing harus melepaskan sahamnya sebesar 51% kepada peserta Indonesia.

### **Hipotesis Penelitian**

Harga saham dipengaruhi oleh faktor dari dalam dan dari luar perusahaan. Salah satu faktor dari dalam perusahaan adalah adanya divestasi saham oleh PT. INALUM.

Atas dasar tersebut di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

1. Tidak ada perbedaan terhadap harga saham, sebelum dan sesudah dilakukan divestasi
2. Ada perbedaan terhadap harga saham, sebelum dan sesudah dilakukan divestasi.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Yogiyanto, 2013).

Dalam peristiwa ini informasi yang dipublikasikan adalah perubahan status pemilikan saham. Tanggapan yang diberikan merupakan reaksi pasar yang ditujukan dengan adanya perubahan harga saham.

Periode jendela (*window event*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 (sepuluh) hari yang terdiri dari 5 (lima) hari sebelum divestasi dan 5 (lima) hari setelah divestasi dengan tujuan untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar dalam menanggapi pengumuman divestasi. Periode penelitian ini memperhatikan hari libur perdagangan saham pada hari Sabtu, minggu, dan hari libur nasional.

Pemilihan 5 hari sebagai periode jendela penelitian adalah dengan mempertimbangkan bahwa periode tersebut sudah cukup menunjukkan dan menggambarkan pengaruh pengumuman

divestasi. Apabila terlalu lama dikhawatirkan akan terjadi kerancuan mengenai perubahan harga saham yang disebabkan oleh pengaruh pengumuman divestasi atau dikarenakan hal lain.

### **Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek USA, yaitu [www.nyse.com](http://www.nyse.com) Data yang diambil adalah harga saham penutupan Freeport McMoRan Inc. (FCX) untuk 5 (lima) hari kerja sebelum dan 5 (lima) hari kerja sesudah divestasi tanggal 21 Desember 2018. Periode data yang di ambil memperhatikan hari libur perdagangan saham pada hari sabtu, minggu, dan hari libur nasional.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan tes Uji Beda Dua Sampel Berpasangan (*Paired Samples Test*). Tes Uji Beda Dua Sampel Berpasangan adalah tes uji beda yang digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan, artinya sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama, namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses (Santoso, 2011).

Untuk mengukur hipotesis, maka dilakukan uji beda dua *mean* (*Paired Samples Test*).

- Probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
- Probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  di tolak
- Null dan Hipotesis alternatif dapat di tetapkan sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah divestasi.

$$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah divestasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Harga Saham

Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara Harga Saham Freeport mcmoran Inc. (FCX) sebelum dan sesudah dilakukan divestasi saham oleh PT.Inalum sebagai Operator BUMN Indonesia pada bulan Desember 2018. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan tes Uji Beda Dua Sampel Berpasangan (*Paired Samples Test*).

**Tabel 1 :Pergerakan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Divestasi**

Sebelum	Kode Emiten	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	Rata-rata
	FCX	10,57	10,59	10,60	10,18	10,24	10,43
Sesudah	Kode Emiten	H+5	H+4	H+3	H+2	H+1	Rata-rata
	FCX	10,31	10,47	10,67	10,40	9,78	10,36

Sumber: Bursa Efek USA, 2019

**Tabel 2 : Hasil Uji Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Harga Saham Sebelum Divestasi	10.4360	5	.20768	.09288
Harga Saham Sesudah Divestasi	10.3260	5	.33276	.14882

Sumber: data sekunder yang diolah SPSS, 2019

**Tabel 3: Hasil Uji Paired Samples Correlations**

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Harga Saham Sebelum Divestasi & Harga Saham Sesudah Divestasi	5	-.141	.821

Sumber: data sekunder yang diolah 2019

- (1). *Paired Samples Statistics* yang menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum dan sesudah divestasi adalah 0.36487. Harga rata-rata saham sesudah divestasi lebih tinggi daripada sebelum divestasi.
- (2) *Paired Samples Correlations* yang menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah sebesar -0.141 dengan sig sebesar 0.821. Maka menunjukkan bahwa korelasi antara dua rata-rata harga saham sebelum dan sesudah divestasi kuat dan signifikan.

### Hasil Uji Paired Samples Test

	Paired Samples Test						
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper		
Pair 1 Harga Saham Sebelum Divestasi - Harga Saham Sesudah Divestasi	11000	41641	18623	-40705	62705	.591	.586

Sumber: data yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji beda yang telah dilakukan, dapat diketahui nilai t hitung adalah sebesar 0.591 dengan sig 0.586 sedangkan t-tabel (N-1) dengan tingkat keyakinan 5% sebesar 2,131. Karena sig > 0.05, maka Hipotesis 1 diterima, artinya rata-rata harga saham sebelum dan

sesudah divestasi adalah sama (tidak ada perbedaan). Dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa hasil divestasi tidak mempengaruhi harga saham.

**Tabel Ringkasan Hasil Uji Paired Samples Test**

No.	Perusahaan	Thitung	Sig.	Kesimpulan
1	Freeport McMoRan Inc. (FCX)	0.591	0.586	Tidak ada perbedaan

Sumber: data yang diolah SPSS, 2019

### Interpretasi

Hasil tes uji beda dengan metode Dua Sampel Berpasangan (*Paired Samples Test*) atas pergerakan harga saham Freeport McMoRan Inc. (FCX) pada 5 (lima) hari sebelum dan 5 (lima) sesudah Divestasi menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil tes ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar saham tidak bereaksi atas Divestasi saham yang dilakukan PT INALUM sebagai pelaksana BUMN pemerintah Indonesia.

Perubahan harga saham di pasar umumnya dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder. Semakin banyak investor atau pelaku pasar yang menjual atau melepas saham maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Demikian juga semakin banyak investor atau pelaku pasar yang membeli atau mencari saham maka akan berdampak pada naiknya harga saham.

Jika pasar tidak bereaksi maka bisa dianggap bahwa pelaku pasar bersikap menunggu dengan tetap menahan saham McMoRan Inc. (FCX) walaupun penguasaan saham 51% telah resmi dimiliki PT INALUM.

### PENUTUP Kesimpulan

1. Pengujian dengan metode Uji Beda Dua Sample Berpasangan (*Paired Samples Test*) adalah sama dan tidak ada perbedaan yang signifikan.
2. Divestasi yang dilakukan tidak berhubungan nyata dengan pergerakan harga saham dengan tidak adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah divestasi.
3. Divestasi yang dilakukan oleh PT. Inalum Sebagai Operator BUMN Indonesia ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan atas harga saham. Para pelaku pasar terlihat cenderung menunggu langkah perusahaan selanjutnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- PT Freeport Indonesia. 2018. Divestasi saham Freeport 21 Desember 2018. [http:// ptfi.co.id](http://ptfi.co.id). Diakses 1 Januari 2019
- Sugiyono, 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif. Bandung : Alfabeta
- Jogiyanto, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta : BPF
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin, 2011. *Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga*. Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, Suad, 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kelima*. Yogyakarta : BPF
- Indrayati, 2018. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi, Persistensi Laba, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap harga Saham Perusahaan Di BEI 2018. Fakultas

- Ekonomi dan Bisnis, Politeknik Negeri Malang.
- Swari, I Gusti Ayu Winda dan I Gusti Bagus Wiksuana, 2015. Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali.
- Juliasari, Deni dan Zainal Arifin. 2016. *Internet Financial Report: Sebelum Dan Sesudah Tanggal Pengumuman Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Tinjauan Perspektif Trading Volume Activity. Jurnal. STIE Widya Gama, Lumajang*
- Yogie Rahmanda Putra dan Mimin Wianingsih, 2017. Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, dan Devidend Yield Terhadap Retusrn Saham (Studi Pada perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa efek Indonesia periode 2012-2014). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Fakultas Pendidikan Indonesia, Bandung.
- A. Vizgunov, B. Goldengorin, V. Kalyagin, A. koldanov, P.M Pardalos, 2013. *Network Approach For the Rusian Stock Market*. Industrial and Systems Engineering Department, University of Florida.
- Kurov, Alexander; Sancetta, Alessio; Strasser, Georg; Wolfe, Marketa Halova, 2016. *Price drift before U.S. macroeconomic news: private information about public announcements?*. European Central Bank (ECB), Frankfurt a. M.
- Republik Indonesia. 2017. *Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia*. Lembaran Negara RI Tahun 2017 Nomor 229. Jakarta : Sekretariat Negara.
- Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106. Jakarta : Sekretariat Negara.
- Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64. Jakarta : Sekretariat Negara.
- Tulus Christian Simbolon, 2013. *Analisis Perbandingan Kinerja keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Divestasi dan Spin off*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Noam Bergman. 2019. *Impacts of the Fossil Fuel Divestment Movement: Effects on Finance, Policy and Public Discourse*. School of Environment, Enterprise and Development (SEED), University of Waterloo. Canada.