

Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate Tanggal 15 Agustus 2018

I Kadek Rian Mahendra¹
Ni Ketut Rasmini²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: rianmahendra44@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dengan melihat reaksi pasar pada peristiwa pengumuman kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate Tanggal 15 Agustus 2018 yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan *event study* dengan periode pengamatan selama 7 hari kerja bursa yaitu tiga hari sebelum ($t-3$), *event date* ($t0$), dan tiga hari sesudah peristiwa ($t+3$). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode Bulan Agustus 2018 sampai dengan Januari 2019. Metode penentuan sampel yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji *paired samples t-test* dan uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate Tanggal 15 Agustus 2018. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi.

Kata Kunci: Event study, abnormal return, trading volume activity

ABSTRACT

This study aims to examine the information content by explaining at the market reaction to the announcement of the 7-Day Reverse Repo Rate BI increase on August 15 2018 as measured by the abnormal return and trading volume activity. This research is an event study with an observation period of 7 exchange workdays, namely three days before ($t-3$), event date ($t0$), and three days after the event ($t + 3$). The sample is a company incorporated in the LQ45 Index for the period of August 2018 to January 2019. The method of determining the sample is a purposive sampling technique. The data analysis technique uses paired samples t-test and Wilcoxon signed rank test. The results showed a difference in average abnormal return and average trading volume activity before and after a 7-Day Reverse Repo Rate BI increase on August 15, 2018. This indicates that the event has information content.

Keywords: Event study, abnormal return, trading volume activity

PENDAHULUAN

Pada era ekonomi digital ini, pasar modal semakin banyak mendapat perhatian, baik dari kalangan investor, perusahaan (emiten), maupun pemerintah di setiap negara. Di beberapa negara, pasar modal telah menjadi sumber kemajuan negara sehingga dengan berkembangnya pasar modal akan mendorong kemajuan

ekonomi. Pasar modal tidak hanya dimiliki negara-negara maju, bahkan banyak negara sedang berkembang seperti Indonesia juga memiliki pasar modal.

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan efek atau surat berharga. Pasar modal sebagai wadah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten yang memerlukan dana (Tandelilin, 2010: 26). Berbagai alternatif instrumen keuangan yang dapat diinvestasikan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Investor memiliki berbagai pilihan jenis sekuritas untuk berinvestasi selain pada saham. Alasan pemilihan saham untuk berinvestasi oleh investor adalah agar memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan instrumen lainnya. Bagi investor dalam berinvestasi jangka panjang serta melakukan upaya diversifikasi, penyebaran kepemilikan perusahaan, bahkan menciptakan iklim usaha yang sehat diperlukan adanya keterbukaan informasi (Purnamawati & Werastuti, 2013).

Informasi memegang peranan yang sangat penting di pasar modal. Adanya informasi baru dalam pasar modal akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan lebih lanjut akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Zuhroh dan Sukmawati (2003) menyatakan apabila informasi mampu mengubah kepercayaan para investor dalam pengambilan keputusan, maka informasi tersebut dapat dianggap informatif. Informasi dapat digunakan investor untuk menentukan

langkah-langkah investasi yang tepat sehingga pemanfaatan informasi sebagai dasar atas alokasi investasi dapat optimal.

Konsep kandungan informasi suatu peristiwa membahas bagaimana pasar merespons informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa memengaruhi pergerakan harga sekuritas. Menurut hipotesis pasar efisien harga aset (dalam hal ini harga saham), apabila terdapat informasi baru maka akan dapat mengubah keseimbangan harga pasar yang baru. Informasi dapat dibagi menjadi dua yaitu informasi internal dan informasi eksternal (Fama, 1997: 284).

Informasi internal merupakan informasi atas peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan misalnya kebijakan dividen, kebijakan ekspansi, dan berbagai kebijakan internal perusahaan. Informasi eksternal merupakan informasi atas peristiwa yang terjadi diluar kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya regulasi baru yang dikeluarkan oleh pemerintah, pemilihan umum presiden, dan banyak peristiwa lainnya yang dapat berpengaruh terhadap tingkat kestabilan kondisi perekonomian pada suatu negara.

Bank Indonesia (BI) *Rate* merupakan suatu tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) sebagai indikator tingkat risiko. *BI Rate* sebagai suku bunga acuan adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (www.bi.go.id, diakses 1

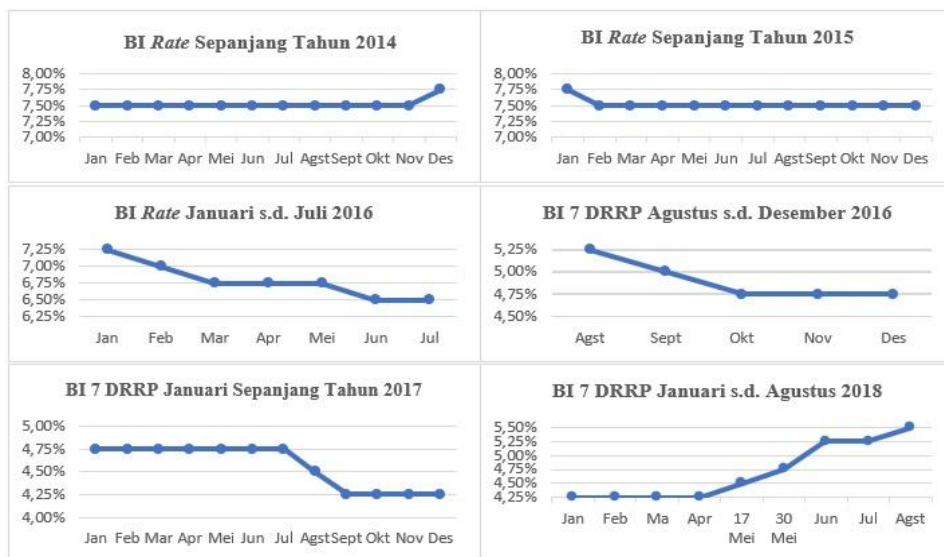
September 2018). Di Bursa Efek Indonesia (BEI), kebijakan pemerintah seperti tingkat suku bunga ikut memberikan pengaruh terhadap transaksi yang terjadi di lantai bursa.

Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 15 Agustus 2018 memutuskan untuk menaikkan BI *7-Day Reverse Repo Rate* sebesar 25 *basis point* (bps) menjadi 5,50%. Kebijakan tersebut ditempuh sebagai bagian dari bauran kebijakan Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas perekonomian di tengah berlanjutnya peningkatan ketidakpastian pasar keuangan dunia dan penurunan likuiditas global. Ekonomi Amerika Serikat (AS) diperkirakan tetap tumbuh kuat didukung akselerasi konsumsi dan investasi. Dengan perkembangan tersebut, *the Fed* diperkirakan tetap melanjutkan rencana kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) secara gradual. Selain itu, meningkatnya ketidakpastian ekonomi global dipicu oleh ketegangan perdagangan antara AS dan sejumlah negara, yang mendorong kebijakan balasan yang lebih luas, termasuk melalui pelemahan mata uang di tengah berlanjutnya penguatan dolar AS secara global (www.bi.go.id, diakses 1 September 2018).

Perubahan nilai tukar sendiri menjadi hal yang diperhatikan oleh investor untuk menempatkan dananya di pasar modal karena adanya *capital gain* dalam jangka pendek yang hendak diraih oleh investor (Nurhakim, 2010). Jika kondisi nilai tukar Rupiah diperkirakan buruk, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham juga yang akan menurun. Dengan adanya bauran kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* yang bertujuan untuk menjaga kestabilan moneter.

Kestabilan moneter akan dapat meningkatkan kepercayaan pelaku pasar dan berpengaruh positif terhadap harga saham.

BI 7-Day Reverse Repo Rate sebesar 5,50% yang diumumkan pada tanggal 15 Agustus 2018 merupakan tingkat suku bunga tertinggi dibandingkan bulan-bulan sebelumnya. Kenaikan tingkat suku yang terjadi pada tanggal tersebut sangat menarik untuk diteliti, karena 4 kali berturut-turut mengalami kenaikan sebagai refleksi untuk dapat menjaga stabilitas ekonomi nasional. Selain itu, tren pergerakan yang terjadi cukup ekstrim, apabila dibandingkan dengan fluktuasi suku bunga Bank Indonesia yang terjadi 4 tahun sebelumnya, disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia dari Tahun 2014 sampai dengan 2018

Sumber: www.bi.go.id, 2018

Pergerakan tingkat suku bunga yang terjadi tahun 2014 cukup stabil, hanya terjadi kenaikan sebanyak satu kali di akhir tahun. Tahun 2015 juga cukup stabil, hanya terjadi penerununan sekali dan kemudian bergerak lurus hingga akhir

tahun. Pada tahun 2016 terjadi fluktuasi suku bunga, disajikan dalam 2 grafik yaitu periode Januari sampai dengan Juli 2016 yang masih menggunakan acuan *BI Rate* dan periode Agustus sampai Desember 2016 yang sudah menggunakan acuan *BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI 7DRRP)*. Kemudian di tahun 2017 terjadi penurunan suku bunga sebanyak 2 kali. Pada tahun 2018 tingkat suku bunga Bank Indonesia yang secara berturut-turut selama 4 kali mengalami kenaikan, ini merupakan suatu peristiwa yang luar biasa jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

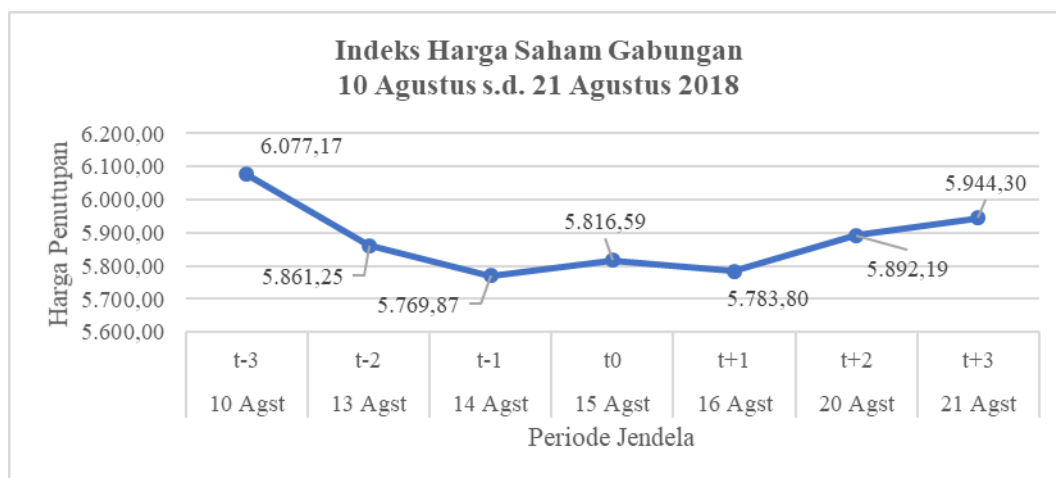
Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas bersangkutan (Hartono, 2015: 264). Gul *et al.* (2013) menunjukkan bahwa peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. Reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Hartono, (2015: 647) menyatakan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Suatu pengumuman menimbulkan reaksi pasar akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, dan begitu sebaliknya. Selain *abnormal return*, reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat dilihat dari terjadinya perubahan pada aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). *Trading volume activity* adalah alat untuk mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti (Yuwono, 2013).

Studi peristiwa atau *event study* yang menunjukkan perbandingan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* karena adanya kebijakan kenaikan suku bunga Bank Indonesia. Penelitian ini bersifat komparatif, membandingkan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan kenaikan suku bunga Bank Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kenaikan Bank Indonesia (BI) *7-Day Reverse Repo Rate* dengan melihat rata-rata *abnormal return* dan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 7 hari jendela peristiwa (*event window*). Periode peristiwa selama 7 hari, terhitung dari H-3, H-2, H-1, *event date*, H+1, H+2, H+3. Rentang waktu tersebut dipilih untuk meminimalisir adanya peristiwa pengganggu atau *confounding effects*. Peristiwa-peristiwa pengganggu didefinisikan sebagai peristiwa-peristiwa lain yang terjadi dalam jendela peristiwa, yang bukan merupakan peristiwa yang diteliti dan dapat memengaruhi validitas reaksi pasarnya (Tandelilin, 2010: 240).

Sejak dikeluarkannya pengumuman kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tersebut pasar menanggapi yang dapat direfleksikan dari harga saham yaitu pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dijelaskan pada Gambar 2.



Gambar 2. Grafik Indeks Harga Saham Gabungan pada Tanggal 10 Agustus s.d. 21 Agustus 2018

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Indeks Harga Saham Gabungan (*Indonesia Composite Index/ ICI*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI (Hartono, 2015: 151). Hari Kamis tanggal 16 Agustus 2018, IHSG mengalami penurunan dari Rp5.816,59 menjadi Rp5.783,80, kemudian mengalami peningkatan hingga Rp5.944,30 pada tanggal 21 Agustus 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal merespon informasi mengenai kebijakan kenaikan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia. Penelitian ini akan dilakukan untuk memastikan apakah pasar modal benar-benar bereaksi terhadap kebijakan kenaikan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap kenaikan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018 sepengetahuan peneliti belum ada. Terdapat beberapa penelitian mengenai reaksi investor dalam pasar modal atas penerbitan atau pemberlakuan suatu peraturan atau regulasi dan peristiwa di luar (eksternal) perusahaan. Purba dan Handayani (2017) menyatakan bahwa terdapat *abnormal*

return pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Chandra (2015) bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa pemilu Presiden Indonesia 2014. Xiao dan Gao (2017) menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada tanggal kejadian proses legislatif Undang-Undang tentang Keamanan Pangan pada industri makanan di China. Li *et al.* (2016) meneliti peristiwa pada saat bencana alam dan tingkat kecelakaan produksi terjadi di pasar saham China hasilnya terdapat *cumulative abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* yang signifikan. (Cahyaningdyah & Cahyasani, 2017) menyatakan bahwa terdapat *trading volume activity* pada pengumuman kenaikan *BI Rate* tanggal 12 November 2013. Tila, dkk (2017) menemukan bahwa terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada saat Pilpres Amerika Serikat 2016. Zhang *et al.* (2013) meneliti dampak media terhadap *return* saham di China dan juga menemukan terdapatnya *trading volume activity* yang signifikan setelah berita diterbitkan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah dan Cahyasani (2017) tidak terdapat *abnormal return* pada pengumuman kenaikan *BI Rate* tanggal 12 November 2013. (Sanjiwani & Jati, 2017) dalam penelitiannya juga tidak menemukan *abnormal return* pada kebijakan *tax amnesty* periode I. Repousis (2016) menyatakan bahwa di sekitar tanggal kejadian krisis perbankan *Cypriot* tidak terdapat *abnormal return cumulative* yang signifikan. (Sanjiwani & Jati, 2017) tidak menemukan *trading volume activity* pada kebijakan *tax amnesty* periode I. Purba (2017) juga tidak menemukan *trading volume activity* pada saat pemberlakuan PP No. 1 Tahun 2014 tentang larangan mengekspor mineral

mentah. Adanya ketidakkonsistenan hasil dalam beberapa penelitian tersebut, maka reaksi pasar terhadap pemberlakuan peraturan atau regulasi baru dan peristiwa di luar perusahaan semakin menarik untuk diteliti.

Konsep kandungan informasi suatu peristiwa membahas bagaimana pasar merespons informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas, sehingga dapat melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa. Menurut hipotesis pasar efisien harga aset (dalam hal ini harga saham), apabila terdapat informasi baru maka akan dapat mengubah keseimbangan harga pasar yang baru. Perusahaan yang mendapat keuntungan dari suatu regulasi dapat menghasilkan *abnormal return* yang positif, perusahaan yang dirugikan oleh peraturan diharapkan menghasilkan *abnormal return* negatif (Nguyen, 2017). Menurut Ang (1997) menyebutkan konsep efisiensi pasar yaitu investor selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan, sehingga harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman (Hartono, 2015: 585). Apabila pasar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan atau dipublikasikan berarti informasi tersebut mengandung nilai ekonomis. Indikator untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, sehingga apabila terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate

menandakan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap informasi tersebut. Hal itu juga menandakan, bahwa pasar adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

(Purba & Handayani, 2017) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Chandra (2015) bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa pemilu Presiden Indonesia 2014. Pratama, dkk. (2015) menemukan hasil *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7. Peristiwa non ekonomi bom JW Marriott/Ritz Carlton pada tanggal 17 juli 2009 menghasilkan *abnormal return* bagi investor (Hidayat, 2012).

Penelitian internasional yang sejalan dengan hasil penelitian diatas juga dilakukan oleh Makino (2016), meneliti respon pasar saham terhadap kecelakaan kimia di Jepang menghasil *abnormal return* rata-rata kumulatif negatif secara signifikan setelah terjadinya kecelakaan tersebut. Hachenberg *et al.* (2016) dalam penelitiannya tentang dampak dari hasil pemilihan presiden A.S yaitu Donald Trump pada tahun 2016 dan perubahan peraturan yang berdampak kepada sektor keuangan menghasilkan *average abnormal return* positif dan signifikan pada saat hari kejadian atau *event day*. Xiao & Gao (2017) meneliti tentang dampak perubahan peraturan pada industri makanan kasus hukum keamanan pangan China menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Kemudian, Asteriou *et al.* (2013) melakukan penelitian terhadap pengumuman besar seperti pengumuman Olimpiade London 2012 dimana menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada beberapa industri di *London Stock Exchange*.

Begitu pula dengan penelitian Abuzayed (2013) menghasilkan *abnormal return* positif dan signifikan terhadap pengumuman Piala Dunia 2022 pada bursa saham Negara yang dinominasikan.

Berdasarkan uraian tentang *abnormal return*, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 15 Agustus 2018.

Adanya reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat juga dengan *trading volume activity*. *Trading volume activity* adalah suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Suryawijaya dan Faizal, 1998 dalam Yuniati 2017). Perhitungan *trading volume activity* yaitu dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Yuniati, 2017). Apabila terdapat *trading volume activity* di sekitar penetapan kebijakan kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate berarti informasi tersebut mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi investor melakukan transaksi jual beli saham.

(Cahyaningdyah & Cahyasani, 2017) menyatakan bahwa terdapat *trading volume activity* pada pengumuman kenaikan BI Rate tanggal 12 November 2013. Saputra (2016) menemukan *trading volume activity* yang signifikan pada peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden tahun 2014 saham LQ-45. Penelitian tentang pengumuman kenaikan harga BBM awal pemerintahan Jokowi-JK juga menemukan adanya *trading volume activity* saat hari peristiwa hingga

lima hari setelah peristiwa (Febriyanti & Rahyuda, 2016). Begitu pula, dengan penelitian Wulandari, dkk. (2017) menemukan *trading volume activity* yang signifikan setelah terjadinya peristiwa berlakunya undang-undang *tax amnesty*.

Penelitian internasional yang juga sejalan dengan hasil penelitian diatas dilakukan oleh Tila, dkk (2017) menemukan bahwa terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada saat Pilpres Amerika Serikat 2016. Zhang *et al.* (2013) meneliti dampak media terhadap *return* saham di China dan menemukan terdapat *trading volume activity* yang signifikan setelah berita diterbitkan. Selanjutnya, De Souza *et al.* (2017) meneliti hubungan proxy efek perhatian investor, liputan media dan volume perdagangan pasar saham Brazil yang menghasilkan volume perdagangan yang signifikan yang dipengaruhi oleh berita pada hari-hari baik.

Berdasarkan uraian tentang *trading volume activity*, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 15 Agustus 2018.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan yang tergolong indeks LQ45 dengan mengakses www.idx.co.id yang merupakan website resmi dari BEI dan www.yahoofinance.com. Variabel dalam penelitian ini adalah *average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

Peristiwa yang diteliti dalam *event study* ini adalah peristiwa penetapan kebijakan kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Periode yang diteliti yaitu

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode ke-t
- $P_{i,t}$ = harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-t-1

Return ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi (Hartono, 2015: 648). Mengestimasi *return* ekspektasian dalam penelitian ini menggunakan model *market-adjusted model* karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2015: 648).

Dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = R_{mt} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- R_{mt} = *return* pasar pada periode t

Perhitungan *return* pasar dalam penelitian ini menggunakan IHSG, karena dapat menggambarkan *return* ekspektasian pasar secara keseluruhan. *Return* pasar diperoleh dengan rumus (Hartono, 2015: 408):

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- $R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode ke-t
- $IHSG_t$ = IHSG pada periode ke-t
- $IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode ke-t-1

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2015: 648):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2015:660):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- $RRTN_t$ = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t
 $RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
 k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Perhitungan TVA sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998 dalam Febriyanti & Rahyuda, 2016):

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum T_{i,t}}{\sum V_{i,t}} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- $TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
 $T_{i,t}$ = saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t
 $V_{i,t}$ = saham perusahaan i yang beredar pada waktu t

Menghitung *average trading volume activity* (ATVA) seluruh saham per hari selama periode peristiwa, yaitu:

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

Keterangan:

$ATVA_t$ = *average trading volume activity* pada hari ke-t

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

n = jumlah sekuritas

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tergolong indeks LQ-45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Alasan menggunakan saham-saham perusahaan yang tergolong indeks LQ45, karena Indeks LQ-45 (Indeks *Liquid-45*) dibentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar.

Uji *paired samples t-test* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas dengan distribusi data mengikuti distribusi normal. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mempunyai dua data. Tujuan pengujian dengan *paired samples t-test* dalam penelitian ini yaitu untuk memperlihatkan apakah terdapat *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah penetapan kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate*. *Wilcoxon signed rank test* merupakan uji nonparametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Actual return yang dihasilkan tersebut tersebar ke dalam perhitungan yang bernilai negatif, bernilai nol, dan bernilai positif. Adanya *actual return* bernilai negatif mencerminkan harga saham untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t lebih rendah dibandingkan harga saham pada hari t-1. *Actual return* bernilai nol mengartikan harga saham tetap antara periode t dan t-1 adalah sama. Sementara *actual return* bernilai positif mencerminkan terdapat peningkatan harga saham sekuritas ke-i pada hari ke-t dari harga saham pada hari ke t-1. Tabel 1 menyajikan sebaran nilai *actual return* berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan.

Tabel 1 menunjukkan bahwa *actual return* yang paling banyak terjadi di sekitar periode peristiwa adalah *actual return* bernilai negatif, yaitu sebanyak 155 *actual return* atau sebanyak 49,21%. Sejumlah 106 *actual return* (33,65%) bernilai positif dan 54 *actual return* (17,14%) bernilai nol.

Tabel 1.
Rekapitulasi Komposisi Perhitungan *Actual Return* Selama Periode Peristiwa

Peiode	Positif	Nol	Negatif	Total
t-3	25	2	18	45
t-2	0	1	44	45
t-1	4	3	38	45
t0	0	45	0	45
t+1	9	0	36	45
t+2	40	0	5	45
t+3	28	3	14	45
Total	106 (33,65%)	54 (17,14%)	155 (49,21%)	315 (100%)

Sumber: Data diolah, 2018

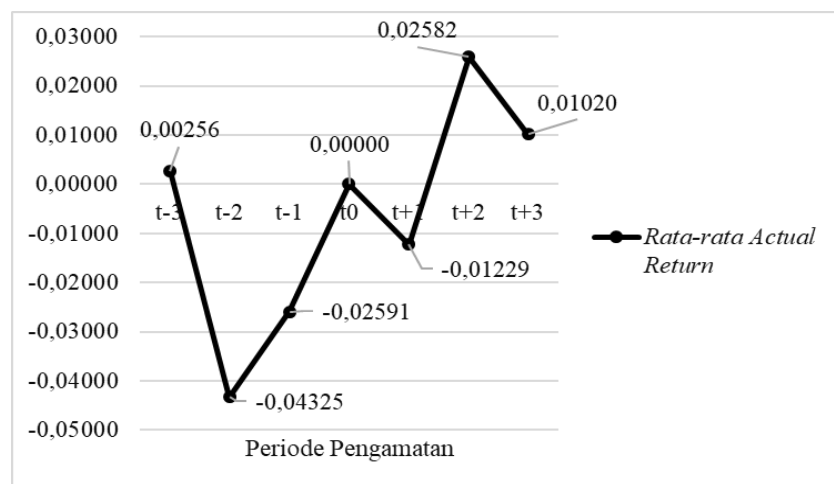
Sementara itu, rata-rata *actual return* yang terjadi di sekitar periode sebelum dan sesudah peristiwa disajikan pada Tabel 2 dan Gambar 4.

Tabel 2.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Actual Return* secara Harian Selama Periode Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-rata <i>Actual Return</i>
10 Agustus 2018	t-3	0,00256
13 Agustus 2018	t-2	-0,04325
14 Agustus 2018	t-1	-0,02591
15 Agustus 2018	t=0	0,00845
16 Agustus 2018	t+1	-0,01229
20 Agustus 2018	t+2	0,02582
21 Agustus 2018	t+3	0,01020

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 2 dan Gambar 4 menjelaskan tentang rata-rata *actual return* yang terjadi pada hari ketiga sebelum peristiwa bernilai positif yaitu sebesar 0,00256, kemudian pada hari kedua (-0,04325) dan ketiga (-0,02591) sebelum peristiwa terhitung nilai rata-rata *actual return* yang negatif. Hari pertama sesudah peristiwa rata-rata *actual return* masih berada dalam nilai yang negative, kemudian mengalami kenaikan sebesar 0,01362 pada hari kedua dan menurun kembali sebesar 0,01562 pada hari ketiga.



Gambar 4. Grafik Pergerakan Rata-rata *Actual Return* Selama Periode Peristiwa

Sumber: Data diolah, 2018

Hal ini mencerminkan terjadinya fluktuasi harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018.

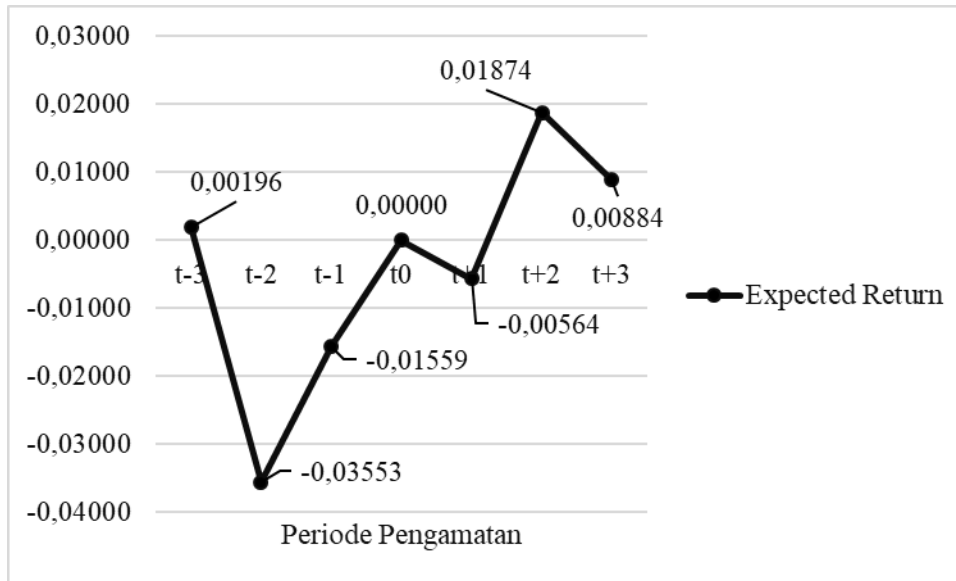
Setelah memperoleh *actual return*, perhitungan selanjutnya dilakukan untuk mendapatkan *expected return*. Dalam hal ini perhitungan *expected return* menggunakan *market adjusted model* atau model disesuaikan pasar, dimana model ini menganggap bahwa *expected return* yang diperoleh sama dengan hasil *return* pasar harian yang diperoleh dari perhitungan IHSG pada waktu ke-*t*. Berikut merupakan hasil perhitungan dan pergerakan *expected return* yang tersaji pada Tabel 3 dan Gambar 5.

Tabel 3.
Hasil Perhitungan *Expected Return* secara Harian Selama Periode Peristiwa

Tanggal	Periode	<i>Expected Return</i>
10 Agustus 2018	t-3	0,00196
13 Agustus 2018	t-2	-0,03553
14 Agustus 2018	t-1	-0,01559
15 Agustus 2018	t=0	0,00000
16 Agustus 2018	t+1	-0,00564
20 Agustus 2018	t+2	0,01874
21 Agustus 2018	t+3	0,00884

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 3 dan Gambar 5 menjelaskan *expected return* selama periode peristiwa mengalami fluktuasi. Awalnya pada periode sebelum peristiwa *expected return* bernilai positif kemudian bergerak turun dan bernilai negatif pada hari -1 dan hari -2. Pada hari pertama setelah periode pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018 *expected return* masih bernilai negatif, kemudian di hari kedua (t+2) mengalami kenaikan sebesar 43,2% menjadi 0,01874 dan hari ketiga (t+3) masih tetap bernilai positif tetapi menurun dibandingkan hari sebelumnya.



Gambar 5. Grafik Pergerakan *Expected Return* Harian Selama Periode Peristiwa

Sumber: Data diolah, 2018

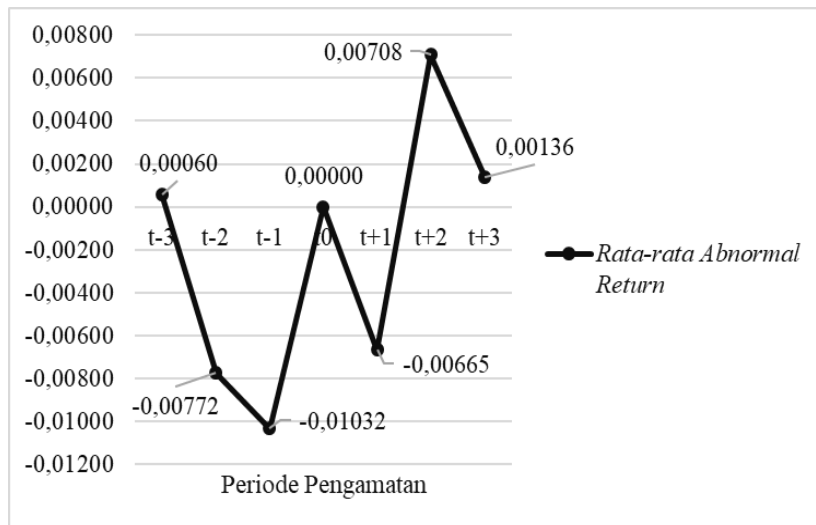
Perhitungan *actual return* dan *expected return* sudah didapatkan, langkah selanjutnya yaitu menghitung *abnormal return* yang terjadi selama pengumuman kebijakan kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 15 Agustus 2018. Tabel 4 dan Gambar 6 menyajikan hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* dan grafik pergerakannya.

Tabel 4.
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Harian Selama Periode Peristiwa

Tanggal	Periode	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
10 Agustus 2018	t-3	0,00060
13 Agustus 2018	t-2	-0,00772
14 Agustus 2018	t-1	-0,01032
15 Agustus 2018	t=0	0,00000
16 Agustus 2018	t+1	-0,00665
20 Agustus 2018	t+2	0,00708
21 Agustus 2018	t+3	0,00136

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil pada Tabel 4 dan Gambar 6 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan peristiwa terjadi fluktuasi, mulai dari hari ketiga sebelum peristiwa ($t-3$) rata-rata *abnormal return* bernilai positif yaitu sebesar 0,00060, mengalami penurunan pada hari -2 hingga bernilai negatif sebesar -0,00772, dan mengalami kenaikan sebesar 33,66% pada hari -3 tetapi masih bernilai negatif. Sementara hari pertama setelah peristiwa rata-rata *abnormal return* masih bernilai negatif yaitu sebesar -0,00665, kemudian pada hari +2 setelah peristiwa mengalami peningkatan sebesar 206% dan penurunan kembali sebesar 80,8% pada hari ketiga ($t+3$) yang masih berada dalam nilai yang positif. *Abnormal return* yang bernilai negatif terjadi pada hari -2, -1, dan +1. Sedangkan *abnormal return* bernilai positif terjadi pada periode hari -3, +2, dan +3. Pada periode pengamatan sebelum pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018, *abnormal return* mengalami fluktuasi hampir di setiap harinya. Berdasarkan grafik di atas, reaksi *abnormal return* positif tertinggi terjadi pada hari kedua setelah peristiwa diumumkan, dan reaksi *abnormal return* yang paling negatif terjadi pada hari kedua sebelum pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018.



Gambar 6. Grafik Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* Harian Selama Periode Peristiwa

Sumber: Data diolah, 2018

Penyajian statistik deskriptif pada penelitian ini untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian berupa jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum, serta nilai deviasi standar. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan peristiwa yang disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR) Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	45	-0,03103	0,01068	-0,00582	0,00901
AAR Sesudah	45	-0,01856	0,02150	-0,00101	0,01009
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 5 menjelaskan bahwa untuk *average abnormal return* sebelum periode pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018 memiliki nilai terendah -0,03103 dan nilai tertinggi 0,01068 dengan nilai rata-rata sebesar -0,00582. Ini berarti *average abnormal return* terkecil dari

45 perusahaan yang dijadikan sampel adalah -0,03103 (XL Axiata Tbk) dan *average abnormal return* terbesar adalah sebesar 0,01068 (Sri Rejeki Isman Tbk). Nilai standar deviasi *average abnormal return* sebelum yaitu 0,00901, mencerminkan bahwa terjadi perbedaan *average abnormal return* sebelum sebesar 0,00901 terhadap mean.

Sedangkan untuk *average abnormal return* sesudah periode pengumuman memiliki nilai terendah -0,01856 dan nilai tertinggi 0,02150 dengan nilai *average* sebesar -0,00101. Ini berarti *average abnormal return* terkecil dari 45 perusahaan yang dijadikan sampel adalah -0,01856 yaitu Aneka Tambang (Persero) Tbk dan terbesar adalah sebesar 0,02150 (Kalbe Farma Tbk). Nilai standar deviasi *average abnormal return* sesudah yaitu 0,01009, mencerminkan bahwa terjadi perbedaan *average abnormal return* sebelum sebesar 0,01009 terhadap mean.

Uji *paired samples t-test* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mempunyai dua data. Tujuan pengujian dengan *paired samples t-test* untuk menguji hipotesis pertama (H_1) yaitu terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI 7-Day *Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018. Pengambilan keputusan dalam metode *paired samples t-test* didasarkan pada nilai Sig. (2-tailed). Apabila Sig. (2-tailed) < 0,05 maka H_1 diterima, sebaliknya apabila Sig. (2-tailed) > 0,05 maka H_1 ditolak. Tabel 6 merupakan hasil dari uji *paired-sample t-test* AAR.

Tabel 6.
Hasil Uji Paired Samples T-Test AAR Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
AAR Sebelum - AAR Sesudah	-0,005	0,015	0,002	-0,009	-0,0004	-2,216	44	,032

Sumber: Data diolah, 2018

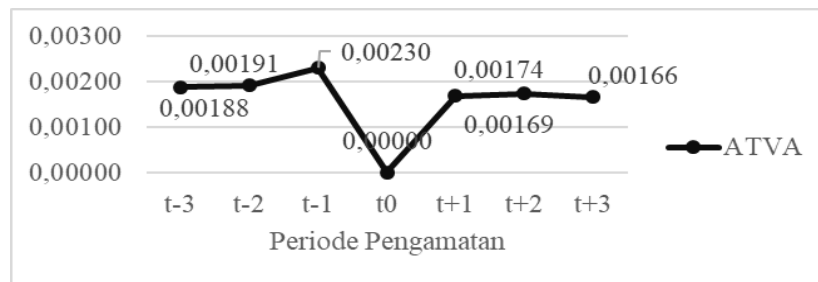
Berdasarkan Tabel 6, terlihat bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* $0,032 < 0,05$. Ini berarti bahwa H_1 diterima sehingga terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 15 Agustus 2018. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan terdapat perbedaan antara *average abnormal return* selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI 7-Day Reverse Repo Rate tanggal 15 Agustus 2018.

Tabel 7 dan Gambar 7 disajikan hasil perhitungan ATVA harian selama periode peristiwa.

Tabel 7.
Hasil Perhitungan Average Trading Volume Activity (ATVA) Harian di Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	Average Trading Volume Activity
10 Agustus 2018	t-3	0,00188
13 Agustus 2018	t-2	0,00191
14 Agustus 2018	t-1	0,00230
15 Agustus 2018	t=0	0,00000
16 Agustus 2018	t+1	0,00169
20 Agustus 2018	t+2	0,00174
21 Agustus 2018	t+3	0,00166

Sumber: Data diolah, 2018



Gambar 6. Grafik Pergerakan Average Trading Volume Activity (ATVA) Harian di Sekitar Peristiwa

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 7 dan Gambar 7, dapat diperhatikan bahwa pergerakan nilai ATVA cukup fluktuatif selama 7 hari periode peristiwa. Pada periode sebelum pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018, pergerakan ATVA terus mengalami peningkatan. Mulai dari nilai ATVA pada hari -3 yaitu sebesar 0,00188, kemudian pada hari -2 meningkat sebesar 1,78% menjadi 0,00191 dan meningkat kembali sebesar 20,2% menjadi 0,00230 pada hari -1. Namun, pada periode sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018, nilai ATVA pada hari +1 mengalami penurunan jika dibandingkan hari sebelumnya, hari +2 mengalami sedikit peningkatan sebesar 3,17% pada nilai 0,00174 dan kemudian mengalami penurunan kembali pada hari +3 sebesar 4,83% pada nilai ATVA 0,00166.

Hasil uji statistik deskriptif dari *average trading volume activity* (ATVA) selama periode pengamatan peristiwa disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif ATVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA Sebelum	45	0,00012	0,00609	0,00203	0,00178
ATVA Sesudah	45	0,00007	0,00537	0,00170	0,00143
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 8 menjelaskan bahwa, untuk ATVA sebelum terjadi pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018 memiliki nilai terendah 0,00012 dan nilai tertinggi 0,00609 dengan nilai mean sebesar 0,00203 serta nilai simpangan baku sebesar 0,00178. Ini berarti ATVA terkecil dari 45 perusahaan yang dijadikan sampel adalah 0,00012 (Chandra Asri Petrochemical Tbk) dan ATVA terbesar adalah sebesar 0,00609 (Bukit Asam Tbk).

Sedangkan untuk ATVA sesudah peristiwa, memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,00007 dan nilai tertinggi 0,00537 dengan nilai mean sebesar 0,00170. Ini berarti ATVA terkecil dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel adalah 0,00007 (Chandra Asri Petrochemical Tbk) dan ATVA terbesar adalah sebesar 0,00537 (Matahari Department Store Tbk). Nilai standar deviasi sebesar 0,00143 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan ATVA sesudah sebesar 0,00143 terhadap nilai mean.

Uji *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk menguji pengujian hipotesis kedua yaitu ada tidaknya perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018. Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan pada nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 maka H₂ diterima, sebaliknya apabila Sig. (2-tailed) > 0,05

maka H_2 ditolak. Tabel 4.12 merupakan hasil dari uji *wilcoxon signed rank test* terhadap ATVA.

Tabel 9.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	ATVA Sesudah - ATVA Sebelum
Z	-2.162
Asymp. Sig. (2-tailed)	,031

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 9, terlihat bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* $0,031 < 0,05$, berarti bahwa H_2 diterima sehingga terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan terdapat perbedaan antara *average trading volume activity* selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018.

SIMPULAN

Terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018. Hal ini berarti pasar merespons kebijakan tersebut, dan dapat mencerminkan bahwa kebijakan tersebut memiliki kandungan informasi.

Terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 Agustus 2018. Dengan adanya perbedaan ATVA ini, berarti bahwa pelaku pasar bereaksi melalui transaksi jual beli saham dan juga dapat mengindikasikan bahwa terdapat kandungan informasi pada peristiwa pengumuman kebijakan tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian *event study* dapat menggunakan peristiwa eksternal dari perusahaan lainnya seperti kebijakan-

kebijakan ekonomi secara makro, peristiwa politik, maupun peristiwa-peristiwa diluar perusahaan lainnya untuk dapat menguji kandungan informasi dan menjelaskan bagaimana reaksi pasar modal pada peristiwa tersebut.

Bagi para investor, kebijakan kenaikan BI *7-Day Reverse Repo Rate* dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal, agar memperoleh keuntungan ataupun mendapatkan *return* yang maksimal. Disamping itu, investor juga dapat mengamati dengan bijaksana setiap peristiwa yang berlangsung yang disertai dengan melakukan analisis teknikal maupun analisis fundamental sebelum melakukan keputusan investasi pada saham perusahaan tertentu sehingga nantinya keuntungan yang diterima bisa lebih maksimal dan terhindar dari resiko kerugian.

REFERENSI

- Abuzayed, B. (2013). Sport and Emerging Capital Markets: Market Reaction to The 2022 World Cup Announcement. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(2), 122-141.
- Aldo, dkk. (2014). Pengaruh Gearing, Price Earning Ratio, Tingkat Suku Bunga, Risiko Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta*.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Aryasa, I. P. G. C. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 18(2), 1426-1454.
- Asteriou, D., Samitas, A., & Kenourgios, D. (2013). The London 2012 Olympic Games Announcement and Its Effect on The London Stock Exchange. *Journal of Economic Studies*, 40(2), 203-221.
- BI *7-Day Reverse Repo Rate* dan informasi mengenai kebijakan kenaikan suku bunga Bank Indonesia melalui www.bi.go.id pada tanggal 1 September 2018.

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). *Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies*. *Journal of Finance Economics* 14, 3-31.
- Cahyaningdyah, D., & Cahyasani, N. A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal atas pengumuman Kenaikan BI Rate Tanggal 12 November 2013. *Maksipreneur*, VI(2), 56–64.
- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia’s 2014 Presidential Election towards Stock Priceso Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(7), 172–183.
- Dai, Y., Kong, D., & Wang, M. (2013). Investor Reactions to Food Safety Incidents: Evidence from the Chinese Milk Industry. *Journal of Food Policy*, 43, 23-31.
- Danylchuk, K., Stegink, J., & Lebel, K. (2015). Doping Scandals in Professional Cycling: Impact on Primary Team Sponsor’s Stock Return. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship RMIT University*, 17(1), 37-55.
- De Souza, H. E., Barbedo, C. H. D. S., & Araújo, G. S. (2017). Does Investor Attention Affect Trading Volume in The Brazilian Stock Market. *Research in International Business and Finance*, 1.
- Fama, F.E. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of* 25, 383-417.
- Fama, F.E. (1997). *Market Efficiency, Long-Term Return, and Behavioral Finance*. *Journal of Finance Economics*, Vol.49, 283-306.
- Fatmawati, S., & Marwan, A. (1999). “Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.14, No. 4.
- Febriyanti, S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-JK Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 838-869.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis, Second Edition*, (New Jersley: Prentice Hall-Internasional Inc).
- Ghozali, H. Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gul, S., Khan, M. T., Saif, N., Rehman, S. U., & Roohullah. (2013). Stock Market Reaction to Political Events (Evidence from Pakistan). *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(1), 165-174.
- Hachenberg, B., Kiesel, F., Kolaric, S., & Schiereck, D. (2016). The Impact of Expected Regulatory Changes: The Case of Banks Following The 2016 U.S. Election. *Finance Research Letters*, 1-6.
- Hall, S. G., & Kenjegaliev, A. (2016). The Effect of Oil Price Changes on The Price of Russian and Chinese oil Shares. *Journal of Empirical Economics*, 1-18.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFÉ.
- Hidayat, M. T. (2012). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom JW Marriott/Ritz Carlton 17 Juli 2009). *Media Ekonomi & Teknologi Informasi Universitas Dian Nuswantoro Semarang*, 20(2), 16-32.
- IHSG diunduh melalui www.idx.co.id pada tanggal 5 September 2018.
- Iskandar, Joni. (2003). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta), Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Kenaikan Suku Bunga BI dan Anomali Pasar Modal diakses melalui www.finance.detik.com pada tanggal 6 September 2018
- Li, P., Tang, H., & Liao, J. (2015). The Intraday Effect of Nature Disaster and Production Safety Accident Announcement Based on High-Frequency Data from China's Stock Markets. *China Finance Review International LaTrobe University*, 5(3), 277-302.
- Makino, R. (2016). Stock Market Responses to Chemical Accidents in Japan: An Event Study. *Journal of Loss Prevention in The Process Industries*, 44, 453-458.

- Nguyen, Huy N. A., & Hung P. V. R. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese Experience. *Pacific Accounting Review the University of Newcastle Australia*, 29(2).
- Nurhakim. (2010). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, dan Beta Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index pada Periode Bullish dan Bearish (Januari 2004 – Desember 2008). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta
- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., & Dharmawan, N. A. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (*Event Study* pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Prevo, T., & Ter Weel, B. (2010). *The Effects of a Change in Market Abuse Regulation on Abnormal Returns and Volumes: Evidence from the Amsterdam Stock Market. Economist* (Vol. 158).
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(1), 115–123.
- Purba, T. (2017). Analisis Komparasi Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Atas Pemberlakuan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Universitas Sam Ratulangi*, 5(1), 55-72.
- Purnamawati, I. G. A., & Wreastuti, D. N. S. (2013). Faktor Fundamental Ekonomi Makro terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2), 211-219.
- Repousis, S. (2016). Abnormal Stock Returns in Greece During The Cypriot Banking Crisis. *Journal of Money Laundering Control University of Exeter*. 19(2), 122-129.
- Rahmawati, I. Y., & Pandansari, T. (2016). Reaksi Pasar Modal dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 126–133.
- Republik Indonesia. (2016). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

- Rosati, P., Cummins, M., Deeney, P., Gogolin, F., & Lynn, T. (2017). The Effect of Data Breach Announcements Beyond the Stock Price: Empirical Evidence on Market Activity. *International Review of Financial Analysis*, 49, 146-154.
- Sanjiwani, P. D. A., & Jati, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 799-826.
- Saputra, I. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (*Event Study* Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE Nasional Banjarmasin*, 9(1), 76-86.
- Silalahi. (2009). *Metode Penelitian Sosial Kuantitatif*. Bandung: PT. Rafika Aditama
- Sugiyono. (2013). *Statistik Nonparametris untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2016). *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tila, P., Sari, I. P., Purnamawati, I. G. A., & Herawati, N. T. (2017). Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986.) *Positive Accounting Theory*. (New Jersey: Prentice Hall, Inc), 221-223
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015-Pebruari 2016). *Media Ekonomi dan Manajemen Universitas 17 Agustus 1945*, 32(1), 59-67.

- Wulandari, I. G. A. A. D., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang *Tax Amnesty* (*Event Study* Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Xiao, X., & Gao, Y. (2017). An Event Study of The Effects of Regulatory Changes on The Food Industry the Case of The Food Safety Law of China. *China Agricultural Economic Review*, 9(1), 81-92.
- Yuniati, Tri. (2017). Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham LQ45 pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*). *Skripsi* pada Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Yuwono, A. (2013). Reaksi Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013. *Jurnal Nominal Universitas Negeri Yogyakarta*, 2(2).
- Zhang, Y., Wan, D., & Fu, L. (2013). Impact of Media on Stock Returns: An In-depth Empirical Study in China. *Chinese Management Studies*, 7(4), 586-603.
- Zuhroh & Sukmawati, I.P.P.H. (2003). Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi VI*.