

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA ATAS PENINGKATAN SUKU BUNGA THE FED TANGGAL 26 SEPTEMBER 2018 (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA)

Lusiawati

lusiawati@uin-suska.ac.id

Prayetno

Abstrak

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui Reaksi Pasar Modal Indonesia sebelum dan Sesudah peristiwa peningkatan Suku Bunga The Fed tanggal 26 September 2018 dengan Variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2018 - Januari 2019 sebanyak 45 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode yang digunakan adalah metode studi peristiwa dengan periodej endela 10 hari, meliputi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah. Teknik analisis data yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Ranked Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1). Tidak terdapat perbedaan Abnormal Return yang antara sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018. Berdasarkan hasil pengujian perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa secara statistic diperoleh nilai $t = -1,778$ dengan signifikansi sebesar 0,075 atau berada di atas 0,05 (5%). (2). Terdapat perbedaan Trading Volume Activity yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018. Hasil pengujian perbedaan rata-rata Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa secara statistic diperoleh nilai $t = -2,094$ dengan signifikansi sebesar 0,036 atau berada di bawah 0,05 (5%).

Kata Kunci : *Pengembalian Tidak Normal, Aktivitas Volume Perdagangan, Suku Bunga The Fed*

Abstract

This research was conducted on the LQ 45 company on the Indonesia Stock Exchange to find out the reaction of the Indonesian Capital Market before and after the increase in the Fed's Interest Rate on 26 September 2018 with

Abnormal Return and Trading Volume Activity Variables. The samples in this study were all LQ 45 companies on the Indonesia Stock Exchange for the period August 2018 - January 2019 as many as 45 companies. The data used is secondary data. The method used is the event study method with a 10-day window period, covering 5 days before and 5 days after. The data analysis technique used is the Wilcoxon Signed Ranked Test. The results show that: (1). There is no difference in Abnormal Return between before and after the event of the increase in the Fed's interest rate on September 26, 2018. Based on the results of testing the difference in the average abnormal return before and after the event, statistically, the value of $t = -1.778$ with a significance of 0.075 or above 0.05 (5%). (2). There is a significant difference in Trading Volume Activity before and after the Fed's rate increase on September 26, 2018. The results of testing the difference in the average Trading Volume Activity before and after the event statistically obtained a value of $t = -2.094$ with a significance of 0.036 or below 0.05 (5%).

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, The Fed's Interest Rate*

Pendahuluan

Latar Belakang

Pada era modern sekarang ini, pemahaman investasi secara mendalam bagi banyak pihak sangatlah penting. Setiap mereka yang bekerja atau memiliki sejumlah finansial menginginkan memiliki pengetahuan tinggi dalam menempatkan kepemilikan dana tersebut pada tempat-tempat yang memiliki nilai profitable. Profitable artinya memiliki prospek masa depan yang cerah dan menguntungkan. Termasuk menempatkan investasi di posisi financial investment. Keputusan financial investment artinya menempatkan sejumlah uang dengan membeli surat-surat berharga, dan pasar modal adalah tempat yang paling representative

untuk memperoleh surat berharga tersebut.

Dalam melakukan investasi, investor bisa melakukan analisis sebelum melakukan investasi. Analisis tersebut berupa analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental lebih banyak menggunakan indikator-indikator perusahaan untuk melakukan analisis saham pada perusahaan. Sedangkan analisis teknikal menggunakan analisis harga saham dan volume perdagangan. Analisis teknikal lebih banyak menggunakan data-data pasar.

Reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk, baik itu ekonomi, politik, hukum, budaya, social, keamanan dan berbagai informasi luar negeri lainnya.

Pada penelitian ini, penulis menggunakan informasi tentang ekonomi yaitu tentang peningkatan suku bunga the fed pada tanggal 26 september 2018. Bank Sentral Amerika Serikat atau The Federal Reserve ([The Fed](#)) menaikkan suku bunga sebesar 25 basis poin atau 0,25 persen menjadi 2,25 persen pada Rabu (26/9/2018). The Fed juga memprediksi ekonomi AS bakal terus tumbuh dalam tiga tahun ke depan dan mengakhiri era suku bunga rendah. Dilansir dari *Reuters*, Kamis (27/9/2018), The Fed tercatat sudah tiga kali menaikkan suku bunga acuan sepanjang tahun ini. Kenaikan ini akan menempatkan suku bunga pinjaman naik menjadi 3,4 persen. ([Liputan6.com](#))

Selain peningkatan dari suku bunga The Fed pada tanggal 26 september 2018, nilai tukar rupiah terhadap USD melemah pada periode September-oktober 2018

Gambar 1.1



Grafik Kurs Rupiah

Sumber: <https://kursdollar.net/grafik/USD/>

Dari grafik diatas, bisa kita lihat, nilai tukar rupiah terhadap USD mengalami pelemahan pada

periode September-oktober 2018. Tekanan terhadap nilai tukar Rupiah relatif terbatas pada September 2018 sehingga pada 26 September 2018 ditutup pada level Rp14.905 per dolar AS. Dengan perkembangan ini maka secara *year to date* (ytd) sampai dengan 26 September 2018, Rupiah terdepresiasi 8,97%. kemudian berlanjut pada Oktober 2018 sejalan dengan pergerakan mata uang negara peers. Rupiah secara rata-rata melemah sebesar 2,07% pada September 2018 dan sedikit melemah pada Oktober 2018. Dengan perkembangan ini, maka secara *year to date* (ytd) sampai dengan 22 Oktober 2018, Rupiah terdepresiasi 10,65%

Hal tersebut bisa terjadi karena, para pemain di pasar uang dan pasar modal mengalihkan investasinya ke USD, sehingga mendorong mata uang tersebut mengalami apresiasi. Sesuai hukum Permintaan, yang bilang ketika kuantitas barang yang diminta naik, maka harga barang tersebut pun akan naik juga. Hal itulah yang terjadi sama mata uang USD. Ketika banyak orang yang membeli instrumen investasi berbasis USD, maka permintaan terhadap mata uang tersebut pun naik. Sebagai akibatnya, harganya pun jadi ikutan naik. Makanya nilai mata uang USD jadinya mengalami apresiasi terhadap mata uang berbagai negara di dunia, termasuk salah satunya adalah Rupiah.

Selain itu, setelah peningkatan suku bunga the fed

ini, Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 26-27 September 2018 memutuskan untuk menaikkan BI 7-day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebesar 25 bps menjadi 5,75%, suku bunga *Deposit Facility* sebesar 25 bps menjadi 5,00%, dan suku bunga *Lending Facility* sebesar 25 bps menjadi 6,50% guna mempertahankan pasar keuangan Indonesia seiring dengan kenaikan bunga The Fed. Keputusan tersebut konsisten dengan upaya untuk menurunkan defisit transaksi berjalan ke dalam batas yang aman dan mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik sehingga dapat semakin memperkuat ketahanan eksternal Indonesia di tengah ketidakpastian global yang masih tinggi.

Untuk memperkuat stabilitas Rupiah, kenaikan suku bunga tersebut juga didukung oleh kebijakan untuk memberlakukan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) pada 28 september 2018 dalam rangka mempercepat pendalaman pasar valas serta memberikan alternatif instrumen lindung nilai bagi bank dan korporasi. Transaksi DNDF adalah transaksi *forward* yang penyelesaian transaksinya dilakukan secara *netting* dalam mata uang Rupiah di pasar valas domestik. Kurs acuan yang digunakan adalah JISDOR untuk mata uang dolar AS terhadap Rupiah dan kurs tengah transaksi Bank Indonesia untuk mata uang non-dolar AS terhadap Rupiah.

Transaksi DNDF dapat dilakukan oleh Bank dengan nasabah dan pihak asing untuk lindung nilai atas risiko nilai tukar Rupiah, dan wajib didukung oleh *underlying* transaksi berupa perdagangan barang dan jasa, investasi dan pemberian kredit Bank dalam valas. (www.bi.go.id)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*. Jika digunakan *Abnormal Return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. (Jogiyanto, 2014: 585-586)

Selain itu, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan aktivitas volume perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investor. Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat

yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik.(Dewi, Wahyuni, dan Dianita, 2017)

Penelitian ini nantinya akan memilih saham-saham yang terdaftar pada LQ45 sebagai sampel penelitian. Pemilihan indeks LQ45 dalam penelitian dikarenakan, dalam indeks tersebut terdapat nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi besar dimana hal itu merupakan indikator likuidasi. Jadi dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap peristiwa kenaikan suku bunga The Fed pada 26 September 2018 tersebut sekaligus menguji konsistensi berbagai hasil penelitian *event study* sebelumnya. (Islami dan Sarwoko, 2012)

Tabel : 1.1 Tabel &Volume Saham IHSG & LQ45

Tanggal	Kode Indeks	Harga (Rp)	Volume (Lbr)
19-09-2018	Composite	5.873,597	9.688.371.044
	LQ45	923,62	1.061.577.134
20-09-2018	Composite	5.931,266	9.145.624.901
	LQ45	938,634	1.568.251.543
21-09-2018	Composite	5.957,744	11.984.305.338
	LQ45	943,424	1.636.092.244
24-09-2018	Composite	5.882,22	9.806.581.925
	LQ45	927,998	1.155.823.484

25-09-2018	Composite	5.874,299	8.656.461.461
	LQ45	926,612	1.570.525.626
26-09-2018	Composite	5.873,271	10.863.792.819
	LQ45	925,501	1.909.156.342
27-09-2018	Composite	5.929,216	11.624.358.095
	LQ45	938,219	2.956.033.630
28-09-2018	Composite	5.976,553	10.705.248.817
	LQ45	946,152	1.622.878.381
1/10/2018	Composite	5.944,601	9.056.179.120
	LQ45	942,009	1.291.370.110
2/10/2018	Composite	5.875,619	11.848.857.040
	LQ45	928,971	3.328.648.814
3/10/2018	Composite	5.867,737	8.904.491.862
	LQ45	925,302	1.982.008.068

Sumber: www.idx.co.id

Didalam tabel dapat kita lihat, terjadi fluktuasi harga saham IHSG maupun Indeks LQ-45. |Dari tabel bisa kita lihat bahwa, pada 5 hari sesudah peristiwa terdapat peningkatan dari harga saham pada IHSG maupun LQ45. Pada 5 hari sesudah peristiwa, harga saham tertinggi pada t+2 yaitu mencapaiRp. 5.976,553 untuk IHSG dan Rp. 946,152 untuk LQ45. Sedangkan pada 5 hari sebelum peristiwa, harga saham tertinggi pada t-3 sebesar Rp. 5.957,744 untuk IHSG dan Rp. 943,424 untuk LQ45. Dari tabel bisa kita lihat bahwa harga saham yang tertinggi pada 5 hari sesudah peristiwa lebih besar dari pada harga saham yang

tertinggi pada 5 hari sebelum peristiwa.

Sedangkan untuk volume saham mengalami juga fluktuasi baik 5 hari sebelum maupun 5 hari sesudah peristiwa. Dari tabel bisa kita lihat bahwa, pada 5 hari sesudah peristiwa terdapat peningkatan dari volume saham pada IHSG maupun LQ45. Pada 5 hari sesudah peristiwa, volume saham tertinggi pada $t+4$ yaitu mencapai 11.848.857.040 Lbr untuk IHSG dan 3.328.648.814 Lbr untuk LQ45. Sedangkan pada 5 hari sebelum peristiwa, volume saham tertinggi pada $t-3$ sebesar 11.984.305.338 Lbr untuk IHSG dan 1.636.092.244 Lbr untuk LQ45. Dari tabel bisa kita lihat bahwa rata-rata volume saham pada 5 hari sesudah peristiwa lebih besar dari pada rata-rata volume saham pada 5 hari sebelum peristiwa.

Dengan adanya fenomena tersebut, maka penulis ingin meneliti lebih lanjut, sejauh mana reaksi pasar modal dengan adanya kenaikan suku bunga The Fed pada 26 September 2018.

Penggunaan pengukuran besaran reaksi harga saham dan aktivitas perdagangan saham juga telah digunakan pada beberapa penelitian. Pada penelitian terdahulu tentang *event study* yang mendokumentasikan beberapa pengaruh peristiwa terhadap reaksi pasar modal di Indonesia diantaranya adalah, *event study* yang dilakukan oleh Liwe, Tommy, dan Maramis (2018) melakukan

penelitian tentang “Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Pada Nilai Tukar Rupiah pada 26 agustus 2015”. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa penguatan tertinggi kurs dolar AS terhadap nilai tukar rupiah. Lia Nur Islami dan Endi Sarwoko (2012) meneliti tentang Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study saham yang terdaftar di BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi atas peristiwa kemunduran sri mulyani dari jabatan menteri keuangan baik menggunakan *Abnormal Return* maupun *Trading Volume Activity*.

Berdasarkan latar belakang di atas penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peningkatan Suku Bunga The Fed Pada Tanggal 26 September 2018 (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia)”.

Rumusan Masalah

Bagaimana Reaksi Pasar Modal sebelum dan sesudah Peningkatan Suku Bunga The Fed ?

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui bagaimana Reaksi Pasar Modal sebelum dan sesudah Peningkatan Suku Bunga The Fed

Telaah Pustaka

Pengertian Investasi

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:6) Investasi dapat di definisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *coumpounding*.

Menurut Hartono (2014:5) pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah: "Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Para investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut"

Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:8) secara khusus, terdapat beberapa alasan seseorang melakukan investasi yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banya melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Jenis-jenis Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2), Investasi dibagi menjadi dua yaitu :

1. Investasi pada aset real (*real asset*), artinya aktiva yang berwujud seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan.

2. Aset Finansial, yang artinya klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah asset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut seperti deposito, saham ataupun obligasi.

Sedangkan Menurut Hartono (2014:7), Investasi dibagi menjadi dua, yaitu :

1. Investasi langsung (*direct investing*)
Investasi langsung adalah Investasi yang dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan.
2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)
Investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Pengertian Pasar Modal

Menurut Widoatmodjo (2009:11) pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut Fahmi (2012:55) pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak, perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Tujuannya dari hasil penjualan tersebut nantinya akan

diperdagangkan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan.

Menurut Hartono (2014:29), Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Fungsi Pasar Modal

Menurut Hartono (2014:30), Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Menurut Tandelilin (2010:26) Pasar modal dapat berfungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar

modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Menurut Martalena dan Maya (2011: 3) Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument. Fungsi ekonomi dari pasar modal:

1. Fungsi saving
Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.
2. Fungsi kekayaan
Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.
3. Fungsi likuiditas
Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan

sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah

4. Fungsi pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

Jenis Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:28) pasar modal dibagi 2 jenis yaitu :

1. Pasar Perdana

Pasar Perdana merupakan pasar modal yang digunakan emiten untuk menerbitkan saham untuk pertama kalinya, dimana saham tersebut akan dijual ke publik yang bertindak sebagai investor. Dengan kata lain, pasar perdana merupakan tahap awal dalam *go public* dengan menggunakan jasa lembaga keuangan dalam membantu memenuhi persyaratan *go public* tersebut.

2. Pasar Sekunder

Pasar Sekunder yaitu pasar modal yang digunakan emiten dan investor untuk bertransaksi jual beli sekuritas yang sebelumnya telah diperdagangkan pada pasar perdana dan biasanya dalam bentuk bursa. Instrumen yang diperdagangkan pada pasar sekunder berupa saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*option* dan *futures*). Pasar

sekunder juga terbagi atas 2 jenis yaitu :

a. Pasar Lelang

Pasar lelang merupakan pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara penjual dan pembeli menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak penjual atau pembeli.

b. Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi merupakan pasar modal yang menjual sekuritas yang tersisa karena adanya kelebihan sekuritas yang tidak bisa dijual di bursa sebagai akibat standar jumlah yang ditetapkan bursa untuk diperjualbelikan.

Sedangkan menurut Hartono (2014:33) jenis-jenis pasar modal yaitu;

1. Pasar Primer

Pasar primer merupakan tempat perdagangan surat berharga yang baru dan dikeluarkan oleh perusahaan berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru (*seasoned new issues*) jika perusahaan sudah *go public*.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga yang transaksinya dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*.

Pasar Modal Efisien

Dalam Hartono (2014:548) dijelaskan mengenai penelitian yang dilakukan oleh Fama (1970) yang menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut :

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga– harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu yang sudah terjadi. Maka dalam bentuk ini nilai– nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, sehingga tidak hanya mencerminkan harga saham masa lalu. Informasi yang dipublikasikan adalah sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh informasi yang dipublikasikan ini adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman marjer dan akuisisi, pengumuman pergantian pimpinan perusahaan dan sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari

informasi ini adalah regulasi untuk meningkatkan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas yang tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten didalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan terdaftar dipasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akutansi yang mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak pada ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan disuatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan. Jika pasar pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu lama.

Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi yang privat. Semua informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada investor pun yang bisa memperoleh *return* tidak normal. Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klarifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu kualifikasi yang bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*), pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti *return* yang tinggi dibulan Januari dan hari Minggu, tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *return abnormal*. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat dapat dilakukan dengan pengujian *event studies* dan bentuk kuat dapat dilakukan pengujian *privat information*.

Pengertian Saham

Menurut Hartono (2014:141) saham (*stock*) adalah hak

kepemilikan perusahaan yang dijual. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas yang lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*).

Jenis-jenis Saham

Menurut Hartono(2014:141) saham (*stock*) terdapat tiga jenis saham yaitu :

1. Saham Biasa (*common stock*)
Saham biasa adalah saham yang mana jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham. Saham biasa sendiri memiliki hak untuk pemegangnya di antaranya hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak preemptif (hak presentasi).
2. Saham Preferen (*preferred stock*)
Saham preferen merupakan saham yang sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Pada saham ini sendiri memiliki banyak keistimewahan.
3. Saham Treasuri (*treasury stock*)
Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

Return Saham

Pengertian Return Saham

Menurut Hartono (2014:235) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Jenis-jenis Return Saham

Menurut Hartono (2014:235), *return* dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Return Realisasian (*Realized Return*)

Return realisasian adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* history ini juga berguna sebagai dasar penentuan *retrun* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang. Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Realized return* digunakan dalam menganalisis data dan merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual yang berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen,

ditulis dengan *formula* yang bersumber dari Hartono (2014:206).

$$Rit = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Keterangan :

Rit = *Return* saham i pada waktu t

Pt = harga saham i pada periode t

Pt-1 = harga saham i pada periode t-1

2. Return Ekspektasian (*Expected Return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasian ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Return ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini :

- Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

Selain *Return* Saham terdapat juga *return* pasar, dimana *return* pasar ini menganggap 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 estimasinya, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasian sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t
 $R_{m,t}$ = return pasar periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung dengan rumus
 $R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
dengan $IHSG_t$ adalah indeks harga saham gabungan pada periode ke-t

Studi Peristiwa

Pengertian Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*. Jika digunakan *Abnormal Return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak

mengandung informasi tidak memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. (Hartono, 2014: 585-586)

Peristiwa (*event*) yang dapat dijadikan informasi oleh investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Peristiwa yang berasal dari kondisi internal dapat berupa pengumuman pembagian dividen, penerbitan laporan keuangan, *stock split*, dan lain sebagainya. Sedangkan peristiwa eksternal umumnya bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Kondisi ekonomi meliputi : kebijakan moneter, perubahan suku bunga, inflasi, kondisi ekonomi nasional maupun internasional, dan sebagainya. Sedangkan kondisi non ekonomi meliputi : keadaan politik, keamanan suatu negara, dan sebagainya. Kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah mempunyai dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi, peristiwa yang ada dapat mengakibatkan perubahan harga-harga saham. Jadi, secara tidak langsung peristiwa atau kebijakan tersebut mempunyai dampak bagi investor. (Islami dan Sarwoko:2012)

Proses Studi Peristiwa

Secara umum, studi peristiwa mempunyai tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan peristiwa yang akan diteliti yang akan dilihat reaksi pasarnya.
Peristiwa yang di teliti pada penelitian ini adalah peristiwa eksternal yang bersifat ekonomi dan meliputi perubahan suku bunga.
2. Mengidentifikasi peristiwa dan tanggal terjadinya peristiwa.
Pada penelitian ini, perubahan suku bunga yang di ambil adalah peningkatan suku bunga The Fed pada tanggal 26 September 2018. Pengambilan peristiwa ini didasari karena melemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD, dimana salah satu penyebab melemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD adalah peningkatan suku bunga The Fed
3. Menentukan panjang dari jendela.
Periode jendela pada penelitian ini adalah 10 hari, yakni meliputi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah. Pengambilan periode jendela yang pendek karena menurut Ryngaert dan Netter, 1990 dalam Hartono, 2018periode jendela harus sependek mungkin karena periode jendela yang pendek lebih mampu menangkap efek signifikan dari peristiwanya.
4. Mengeluarkan peristiwa-peristiwa gangguan.
Peristiwa-peristiwa gangguan dalam penelitian yaitu peningkatan suku bunga BI Rate, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD, dan adanya kebijakan DNDP oleh pemerintah Indonesia untuk memperkuat stabilitas rupiah.
5. Menentukan model return normal.
Karena return normal harus diekspektasi, maka return normal disebut juga dengan nama return ekspektasi. Model yang digunakan pada return ekspektasi ini adalah model return pasar dimana return pasar ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.
6. Menentukan panjang periode estimasi.
Dengan menggunakan model return pasar, maka tidak perlu menggunakan periode estimasinya, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar
7. Menghitung return tak normal dan rerata return tak normal.
Untuk menghitung return tak normal, rumusnya adalah :
$$RTN_{it} = Rit - E[Rit]$$

Untuk menghitung rerata return tak normal, rumusnya adalah :
$$RRTN_t = \frac{\sum RTN_{it}}{N}$$
8. Uji signifikansinya secara statistik
Uji signifikan secara statistik dalam penelitian ini dilakukan secara pengujian non parametrik dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test yaitu untuk menguji ada atau tidaknya

perbedaan rata-rata dua sampel yang berpasangan.

Abnormal Return

Menurut Hartono (2014:609), studi peristiwa menganalisis return tak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, sedangkan *return* normal sendiri adalah *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Secara matematis *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$ = Return taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = Return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_i)$ = Return ekspektasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Trading Volume Activity

Selain Abnormal Return, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan aktivitas volume perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investor. Informasi yang dimiliki oleh

investor akan tertransformasi dalam bentuk naik turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik. (Dewi, Wahyuni, dan Dianita, 2017)

Trading volume activity (TVA) atau sering disebut sebagai aktifitas volume perdagangan adalah jumlah saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. TVA adalah alat yang digunakan untuk melihat tingkat likuiditas saham dan juga untuk melihat apakah informasi pengumuman kenaikan BI Rate dinilai sebagai sesuatu yang informatif bagi investor. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

TVA

$$= \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Sumber : (Cahyaningdyah dan Cahyasani:2017)

Federal Reserves

Federal Reserve System (juga disebut *Federal Reserve*, atau secara informal *The Fed*) adalah [bank sentral Amerika Serikat](#). Lembaga ini didirikan pada tahun 1913 dengan diberlakukannya Undang-Undang Federal Reserve, terutama sebagai respon kepanikan finansial pada tahun 1907. Seiring

dengan waktu, tugas dan fungsi Federal Reserve System berkembang dan strukturnya juga mengalami perubahan. Kejadian seperti [Depresi Besar](#) merupakan beberapa faktor utama yang menyebabkan perubahan sistem ini. Menurut dokumentasi resmi, tugas utama Federal Reserve adalah:

1. Menyelenggarakan [kebijakan moneter](#) negara dengan mempengaruhi kondisi moneter dan kredit dalam ekonomi dengan tujuan penyerapan tenaga kerja yang maksimal, harga yang stabil, serta tingkat [suku bunga](#) jangka panjang yang moderat
2. Melakukan pengawasan dan regulasi atas institusi perbankan untuk menjamin keamanan perbankan nasional dan sistem finansial nasional, serta melakukan perlindungan terhadap hak-hak kredit konsumen
3. Menjaga stabilitas sistem finansial dan risiko sistemik di dalamnya yang dapat muncul pada [pasar finansial](#)
4. Menyediakan layanan finansial kepada lembaga penyimpanan, pemerintah Amerika Serikat, serta institusi resmi asing, termasuk memainkan peran penting dalam menjalankan sistem pembayaran nasional.

Sumber: Wikipedia.com

The Fed yang merupakan bank sentral di Amerika Serikat bertanggung jawab memantau dan menanggapi perkembangan

perekonomian secara keseluruhan, dan pasar saham adalah bagian dari perekonomian. The Fed (*Federal Reserve*) mengawasi pasar saham dan dapat mempengaruhi suku bunga dan aktivitas ekonomi bagi Indonesia. Saat ini hampir semua pasar saham termasuk di kawasan regional, mengamati dengan cermat perkembangan saham di Amerika Serikat. Apa yang dikatakan Fed akan sangat diikuti pasar. Pasar akan bereaksi cepat menyangkut rencana kebijakan The Fed. (Misgiyanti dan Zuhroh, 2009)

Indeks LQ45

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis, yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternative indeks yang lain, yaitu Indeks Liquid-45 (ILQ-45). Indeks ILQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut ini.

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ-45 di perbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. (Hartono, 2014: 130)

Pandangan Islam tentang Investasi

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang dianjurkan dalam Al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Yusuf : ayat 46-49.

Allah swt berfirman :

يُوسُفُ أَيُّهَا الصَّادِقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَّعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ تَزَرَّعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرَوْهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ (49) {
[يوسف: 46 – 49]

Artinya:

12:46. (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya,

terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”

12:47. Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

12:48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

12:49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.” (QS Yusuf 12:46-49.)

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengkonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Masa depan itu bisa berarti 1, 2, 5, 10 atau 15 tahun ke depan bahkan lebih, termasuk juga masa pensiun atau hari tua.

Secara harfiah mengelola harta itu bisa dilakukan dalam beberapa bentuk, seperti menyimpan di rumah, menabung /mendepositokan di bank, mengembangkannya melalui bisnis, membelikan property ataupun cara-cara lain yang halal dan berpotensi besar dapat menghasilkan keuntungan.

Metodologi Penelitian

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2018-Januari 2019 dan Waktu penelitian ini direncanakan selama 3 bulan terhitung sejak proposal penelitian ini diseminarkan dan dilanjutkan dengan penulisan skripsi sampai dengan ujian sarjana.

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian berjenis Studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return* dan juga bisa menggunakan *Trading*

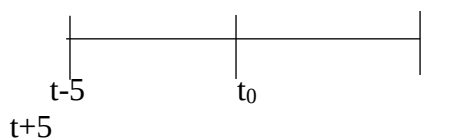
Volume Activity. Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi yaitu Peningkatan Suku Bunga the Fed pada 26 September 2018.

Periode jendela yang digunakan 10 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa peningkatan suku bunga the fed pada 26 september 2018 ($t-5$), t_0 yaitu saat peristiwa peningkatan suku bunga the fed pada 26 september 2018 dan 5 hari setelah peristiwa peningkatan suku bunga the fed pada 26 september 2018 ($t+5$). Penentuan periode jendela ini diharapkan pasar bereaksi secara penuh terhadap peristiwa yang terjadi serta dapat dilihat kecepatan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Menurut Ryngaert dan Netter dalam buku Hartono

(2018:22), periode jendela harus sependek mungkin karena periode jendela yang pendek lebih mampu menangkap efek signifikan dari peristiwanya.

Gambar 1.2

Periode Jendela



Sumber : Hartono (2018:22)

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan

dengan menelusuri data harga saham, jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar, dan nilai indeks saham gabungan (IHSG). Data tersebut bersumber dari web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat di unduh pada (<http://www.idx.co.id/>)

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2016 : 148). Adapun populasi pada penelitian ini adalah 45 perusahaan yang masuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2018-Januari 2019.

Sampel

Sebagaimana di kemukan oleh Sugiyono (2016 :149) sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiiki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan *Sampling Jenuh* adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini sering dilakukan bila jumlah populasi relatife kecil. (Sugiyono,2016:156)

Jadi dalam penelitian ini jumlah sampel sama dengan jumlah

populasi yaitu sebanyak 45 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dengan *event windows* 2 hari sebelum peristiwa dan 2 hari setelah *event date*. Analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengitung *abnormal return* dan *trading volume activity*

Rumus *Abnormal Return* adalah sebagai berikut :

$$RTNit = Rit - E[Rit]$$

Keterangan:

RTNit : *abnormal return* saham i pada periode peristiwa t

Rit : *return* realisasi saham i pada periode peristiwa t

E[Rit] : *return* ekspektasi saham i pada periode peristiwa t

Dalam menghitung *return* realisasi dan ekspektasi digunakan rumus sebagai berikut :

Return realisasi :

$$Rit = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Keterangan :

Rit = *Return* saham i pada waktu t

Pt = harga saham i pada periode t

Pt-1 = harga saham i pada periode t-1

Return Ekspektasian
(*Expected Return*)

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = return
ekspektasian sekuritas ke-I
periode peristiwa ke-t
 $R_{m,t}$ = return pasar periode
peristiwa ke-t yang dapat
dihitung dengan rumus $R_{m,t} =$
 $\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ dengan IHSGt
adalah indeks harga saham
gabungan pada periode ke-t

Sumber: Hartono :2014

Trading Volume Activity (TVA)
dapat dihitung dengan rumus
sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Sumber : (Cahyaningdyah dan
Cahyasani:2017)

2. Menghitung Rata-rata abnormal return

Rumus nya adalah :

$$RRTN_t = \frac{\sum RTN_{i,t}}{N}$$

Keterangan :

$RRTN_t$ = Rata-rata return tak
normal pada tanggal ke-t

$\sum RTN_{i,t}$ = Total return tak
normal untuk
sekuritas ke-i pada
tanggal ke-t

N = Jumlah Sekuritas

3. Menghitung Rata-rata Trading Volume Activity

Rumus nya adalah :

$$RTVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{N}$$

Keterangan :

$RTVA_t$ = Rata-rata
trading volume activity pada
tanggal ke-t

$\sum TVA_{i,t}$ = Total trading
volume activity
untuk sekuritas ke-i
pada tanggal ke-t

N = Jumlah Sekuritas

4. Melakukan analisis statistic deskriptif untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, mean, dan standar deviasi.

5. Uji Normalitas

Menurut Suliyanto, (2011 : 69)
uji normalitas dimaksudkan
untuk menguji apakah nilai
residual yang telah distandarisasi
pada model regresi berdistribusi
normal atau tidak. Uji normalitas
menggunakan uji statistik non-
parametrik Kolmogorov-smirnov
merupakan uji normalitas
menggunakan fungsi distribusi
kumulatif. Nilai residual
terstandarisasi berdistribusi
normal jika K hitung < K tabel
atau nilai Sig. > alpha

6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Melakukan uji beda pada
variabel *abnormal return* dan
trading volume activity untuk
menguji ada atau tidaknya
perbedaan rata-rata. Dalam
penelitian ini uji beda
menggunakan Uji Wilcoxon
Signed Rank Test.

Teknik ini digunakan untuk
menguji signifikansi hipotesis
komparatif dua sampel yang

berkorelasi bila datanya berbentuk ordinal (berjenjang). Rumusnya adalah :

$$z = \frac{T - \mu T}{\sigma T}$$

Dimana :

T = jumlah jenjang/rangking yang kecil pada contoh diatas = 18,5

$$\mu T = \frac{n(n+1)}{4}$$

$$\sigma T = \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data harga saham dan volume saham yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI dalam periode Agustus 2018 – Januari 2019. Pemilihan indeks LQ45 dalam penelitian dikarenakan, dalam indeks tersebut terdapat nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi besar dimana hal itu merupakan indikator likuidasi. Jadi dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada 26 September 2018 tersebut sekaligus menguji konsistensi berbagai hasil penelitian *event study* sebelumnya.

Analisis Data

Sesuai dengan analisis dan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, maka data yang diperlukan merupakan data harga saham dan volume saham untuk mencari Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Dimana data tersebut merupakan data selama kurun waktu 10 hari perdagangan saham yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada 26 September 2018

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan data dari seluruh variabel yang dimasukkan dalam penelitian yaitu Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Variabel-variabel penelitian tersebut diinterpretasikan dalam nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum. Hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut ini:

Statistik Deskriptif

	Ar sebelum	AR sesudah	TVA sebelum	TVA sesudah
N Valid	45	45	45	45
Missin g	0	0	0	0
Mean	.0084	.0185	.0078	.0123
Std. Deviation	.03873	.04904	.00830	.02387
Minimum	-.09	-.08	.00	.00
Maximum	.12	.14	.04	.15

Sumber : Data olah SPSS 22 (2019)

Tabel 1.2 diatas menggambarkan deskripsi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini,

yaitu Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Tabel ini menjelaskan hasil mean (rata-rata), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum.

1. Abnormal Return

Didalam penelitian ini terdapat Abnormal Return 5 hari sebelum peristiwa dan Abnormal Return 5 hari sesudah peristiwa. Pada 5 hari sebelum peristiwa, AR memiliki nilai rata-rata 0,0084 dengan standar deviasi 0,03873. Nilai minimum -0,09 dan nilai maksimum 0,12. Sedangkan pada 5 hari sesudah peristiwa AR memiliki nilai rata-rata 0,0185 dengan standar deviasi 0,04904. Nilai minimum -0,08 dan nilai maksimum 0,14

2. Trading Volume Activity

Didalam penelitian ini terdapat Trading Volume Activity 5 hari sebelum peristiwa dan Trading Volume Activity 5 hari sesudah peristiwa. Pada 5 hari sebelum peristiwa, TVA memiliki nilai rata-rata 0,0078 dengan standar deviasi 0,0083. Nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,04. Sedangkan pada 5 hari sesudah peristiwa TVA memiliki nilai rata-rata 0,0123 dengan standar deviasi 0,02387. Nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,15

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-smirnov merupakan

uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $K_{hitung} < K_{tabel}$ atau nilai $Sig. > \alpha$. Nilai K_{tabel} uji Kolmogorov smirnov untuk N berjumlah 45 adalah 0,198 dengan nilai sig 0,05.

Pada penelitian ini, untuk melihat apakah data dari variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity berdistribusi normal.

1. Abnormal Return

Tabel 1.3 Uji Normalitas Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR sebelum	AR sesudah
N		45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0084	.0185
	Std. Deviation	.03873	.04904
	Most Extreme Differences	.149	.104
	Absolute	.141	.104
	Positive	-.149	-.070
Test Statistic	Negative	.149	.104
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.013 ^c	.200 ^{c,d}

Tabel 1.3 di atas menggambarkan nilai uji Kolmogorov smirnov untuk variabel Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa. Nilai K_{hitung} Abnormal Return sebelum peristiwa adalah $0,149 < 0,198$ dengan nilai signifikan $0,013 < 0,05$ artinya data Abnormal Return sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal. Sedangkan nilai K_{hitung} Abnormal Return

sesudah peristiwa adalah $0,104 < 0,198$ dengan nilai signifikan $0,200 > 0,05$ artinya data Abnormal Return sesudah peristiwa berdistribusi normal.

2. Trading Volume Activity

Tabel 1.4 Uji Normalitas Variabel Trading Volume Activity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA sebelum	TVA sesudah
N		45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0078	.0123
	Std. Deviation	.00830	.02387
Most Extreme Differences	Absolute	.207	.309
	Positive	.207	.261
	Negative	-.188	-.309
Test Statistic		.207	.309
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

Tabel 1.4 di atas menggambarkan nilai uji Kolmogorov smirnov untuk variabel Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa. Nilai K hitung Trading Volume Activity sebelum peristiwa adalah $0,207 > 0,198$ dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ artinya data Trading Volume Activity sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal. Sedangkan nilai K hitung Abnormal Return sesudah peristiwa adalah $0,309 > 0,198$ dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ artinya data

Trading Volume Activity sesudah peristiwa tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji non parametrik Wilcoxon Signed Ranked Test. Uji ini digunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan rata-rata pada variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Pengambilan keputusan pada uji ini adalah jika nilai signifikan $< 0,05$ berarti terdapat perbedaan rata-rata pada variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity

1. Pengujian Hipotesis 1

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* positif yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya Peningkatan Suku Bunga The Fed pada 26 September 2018

Tabel 1.5 Uji Wilcoxon Abnormal Return

Test Statistics ^a	
	ARsesudah – ARsebelum
Z	-1.778 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.075

Tabel 1.5 di atas menggambarkan hasil uji Wilcoxon Signed Ranked Test data Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel

tersebut dapat dilihat bahwa nilai Z yang diperoleh yaitu -1,778 dengan nilai signifikan $0,075 > 0,05$, berarti hipotesis 1 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan signifikan pada Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada 26 September 2018

2. Pengujian Hipotesis 2

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* positif yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya Peningkatan Suku Bunga The Fed pada 26 September 2018

Tabel 1.6 Uji Wilcoxon Trading Volume Activity

Test Statistics ^a	
	TVAsesudah - TVAsebelum
Z	-2.094 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.036

Tabel 1.6 di atas menggambarkan hasil uji Wilcoxon Signed Ranked Test data Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai Z yang diperoleh yaitu -2,094 dengan nilai signifikan $0,036 < 0,05$, berarti hipotesis 2 diterima artinya terdapat perbedaan signifikan pada Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan

suku bunga The Fed pada 26 September 2018.

Pembahasan Hasil Penelitian

Perbedaan rata-rata *Abnormal Return* positif yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya Peningkatan Suku Bunga The Fed pada 26 September 2018

Hasil uji signifikansi pada Wilcoxon Signed Ranked Test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada tanggal 26 September 2018. Akan tetapi, secara umum peristiwa peningkatan suku bunga The Fed mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Hal ini terbukti pada perusahaan LQ 45 ada perubahan nilai rata-rata *abnormal return* yang berupa peningkatan dari sebelum peristiwa sebesar 0,0084 meningkat menjadi 0,0185 di sesudah peristiwa. Namun demikian, hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik diperoleh nilai $t = -1,778$ dengan signifikansi sebesar 0,075 atau berada di atas 0,05 (5%). Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada tanggal 26 September 2018. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Investor tidak melihat bahwa peningkatan suku bunga The Fed akan mempengaruhi investasi mereka di pasar saham. Peningkatan suku bunga the Fed tidak memberikan dampak bagi perdagangan di bursa dan merupakan "no news" karena investor tidak menganggap bahwa peningkatan suku The Fed akan memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan. Dari pengujian terhadap hipotesis satu tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada Indeks LQ45 tidak terbukti.

Tingkat suku bunga yang tinggi bisa menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi, akan mengakibatkan return pada perusahaan perbankan akan meningkat dan menyebabkan return pada perusahaan selain perbankan akan menurun dan menyebabkan juga penurunan pada indeks harga saham gabungan.

Hal itu dikarenakan, perusahaan-perusahaan selain perbankan akan banyak menggunakan modal asing/modal

dari luar salah satunya peminjaman ke perbankan. Oleh karena itu, perusahaan ini akan membayar hutangnya dengan tingkat bunga yang tinggi dan menyebabkan tidak adanya *abnormal return* pada perusahaan lain selain perbankan. Sehingga pada penelitian ini tidak memberikan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Cahyaningdyah dan Cahyasani:2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada peristiwa kenaikan BI Rate tanggal 12 November 2013. Begitu juga dengan penelitian (Anastasia Endang Susilawati:2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada peristiwa stock split perusahaan LQ 45 periode 2006-2008. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Hutami dan Ardiyanto:2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada peristiwa pemilihan presiden 9 Juli 2014.

Perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* positif yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya Peningkatan Suku Bunga The Fed pada 26 September 2018

Hasil uji signifikansi pada Wilcoxon Signed Ranked Test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *Trading*

Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada tanggal 26 September 2018. Dari data penelitian pada perusahaan LQ 45, ada perubahan nilai rata-rata *Trading Volume Activity* yang berupa peningkatan dari sebelum peristiwa sebesar 0,0078 meningkat menjadi 0,0123 di sesudah peristiwa. Hasil pengujian perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik diperoleh nilai $t = -2,094$ dengan signifikansi sebesar 0,036 atau berada di bawah 0,05 (5%). Hal ini berarti, terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada tanggal 26 September 2018. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Dari hasil penelitian tersebut, menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed pada 26 September 2018 terjadi reaksi pasar atas perdagangan saham yang ditunjukkan dengan rata-rata *Trading Volume Activity* sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Peristiwa peningkatan suku bunga The Fed memberikan sinyal tentang adanya informasi buruk terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang menurun. Adanya reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan

sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia tidak berjalan dengan normal, adanya perubahan aktivitas pelaku pasar berupa *supply* dan *demand* atas perdagangan saham yang terjadi pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan melalui penurunan harga asset, seperti saham, sehingga mengurangi kekayaan serta kemampuan individu dan perusahaan untuk berinvestasi yang ditunjukkan melalui penurunan volume perdagangan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Cahyaningdyah dan Cahyayani:2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada peristiwa kenaikan BI Rate tanggal 12 November 2013. Begitu juga dengan penelitian (Anastasia Endang Susilawati:2009) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada peristiwa stock split perusahaan LQ 45 periode 2006-2008. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Hutami dan Ardiyanto:2015) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada peristiwa pemilihan presiden 9 Juli 2014.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana Reaksi Pasar Modal sebelum dan sesudah Peningkatan Suku Bunga The Fed. Dengan menggunakan variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya menggunakan uji statistik terhadap variabel Abnormal Return dan Trading Volume Activity diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018. Dengan demikian, peristiwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018 tidak menggerakkan *Abnormal Return* di pasar.
2. Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018. Dengan demikian, menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga The Fed tanggal 26 September 2018 mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, sehingga menimbulkan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka terdapat beberapa saranyang dihasilkan dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini menyarankan agar mengamati perubahan harga saham, sehingga apabila terkena dampak kebijakan pemerintah, perusahaan dapat mengambil keputusan untuk mengantisipasi hal tersebut.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini menyarankan beberapa hal, yaitu:
 - a. Dalam menentukan nilai *return* ekspektasian (*expected return*) dapat menggunakan model estimasi berupa *mean adjusted model* atau *market model* yang melakukan perhitungan *return* realisasi pada periode estimasi (periode sebelum periode pengamatan) terlebih dahulu
 - b. Menambah variabel lain selain *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menggambarkan reaksi pada pasar modal, seperti variabel *return*, dan *Security Return Variability*

Daftar Pustaka

Al-Quran Q.S Yusuf : 46-49

Cahyaningdiyah, Dwi dan Cahyasani, Arum Nidya. *Analisis Reaksi Pasar Modal atas Pengumuman*

- Kenaikan BI Rate tanggal 12 November 2013. Jurnal Maksipreneur, Vol. VI, No.2, Juni 2017, hal. 56-65*
- Dewi, Ni Putu Amelia Santi. Wahyuni, Made Arie dan Dianita, Putu Eka. *Pengaruh Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017 terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di Bei*. E-Journal S1 Ak Pendidikan Universitas Pendidikan ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Vol: 8 No:2 Tahun 2017)
- Fahmi, Irham.2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi Lavianti. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Hartono, Jogiyanto.2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta : Penerbit BPFE Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto.2018. *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*.Yogyakarta: Penerbit BPFE Yogyakarta
- Hutami, Rizkia Nur dan Ardianto, Moh Didik. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan setelah pemilihan presiden secara langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus pada Saham LQ 45)*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 4 No. 2 tahun 2015 Hal. 1
- Islami, Lia Nur dan Sarwoko, Endi. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang terdaftar di BEI)*.Modernisasi, Volume 8, Nomor 1, Februari 2012.
- Lindananty, dan Soedarman, Mohammad. *Konsistensi Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Penerbitan Indeks Sri-Kehati*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.17, No. 1, Maret 2015: 43–54
- Liwe, Christa T.S. Tommy, Parengkuan dan Maramis, Joubert B.*Reaksi Investor dalam Pasar Modal atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Nilai Tukar Rupiah pada 26 Agustus 2015 (Study pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Listed Di Bei)* Jurnal Emba Vol.6 No.3 Juli 2018, Hal. 1058 - 1067

- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Mansur, Fitriani dan Jumaili, Salman. *Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Volume 16, Nomor 2, Hal.59-68 ISSN:0852-8349 Juli – Desember 2014
- Misgiyanti Dan Zuhroh, Idah. *Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (The Fed), Nilai Tukar Rupiah/Us \$ dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 7 No. 1 Juli 2009
- Rofiki, David. Topowijono dan Nurlaily Ferina. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 (Event Study pada Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode Februari – Juli 2017)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.62 No. 2 September 2018
- Sugiyono. 2011. *Statistik Non Parametris*. Bandung: CV. Alfabeta
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: CV. Alfabeta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan Teori & Aplikasi dengan Spss*. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Susilawati, R. Anastasia Endang. *Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ekonomi Modernisasi, Volume 58 5, Nomor 1, Februari 2009
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius Yogyakarta
- Wibowo, Agung. *Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi tahap I JOKOWI-JK (Studi pada Saham LQ45 Periode Agustus 2015- Februari 2016)*. Media Ekonomi dan Manajemen Vol. 32 No.1 Januari 2017
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia Pengantar*

dan Studi Kasus. Jakarta:
Penerbit Ghalia Indonesia

www.bi.go.id

www.idx.co.id

www.Liputan6.com

www.wikipedia.com