

**REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA KEBIJAKAN BI RATE OLEH  
BANK INDONESIA TAHUN 2024 DENGAN MENGGUNAKAN METODE  
GLM-REPEATED MASSES**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Bursa Efek  
Indonesia 2024)**

**(SKRIPSI)**

**Oleh**

**ELSIA NUR AZIZAH**

**2111011098**



**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**2025**

## **ABSTRAK**

**REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA KEBIJAKAN BI RATE OLEH  
BANK INDONESIA TAHUN 2024 DENGAN MENGGUNAKAN METODE  
GLM-REPEATED MEASURES**  
**(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* Dan *Real Estate* Bursa Efek  
Indonesia 2024)**

**Oleh**

**ELSIA NUR AZIZAH**

Penelitian ini berfokus untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa kenaikan BI Rate pada tanggal 24 April 2024 dan penurunan BI Rate pada tanggal 18 September 2024 pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa kebijakan BI Rate oleh Bank Indonesia pada tahun 2024. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Metode yang digunakan adalah *General Linear Model* (GLM) dengan *Repeated Measures* untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan BI Rate. Berdasarkan sampel yang diambil yaitu perusahaan sector Property dan Real Estate diperoleh 74 sampel penelitian dengan menggunakan periode jendela 7 hari sebelum dan 7 hari setelah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukannya perbedaan *Abnormal Return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan dan penurunan BI Rate, temuan tersebut menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar modal atau dengan kata lain peristiwa peristiwa kebijakan BI Rate oleh Bank Indonesia tahun 2024 tidak memiliki kandungan informasi yang dapat diserap oleh para investor.

**Kata kunci :** *Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, BI Rate*

## **ABSTRACT**

### **MARKET REACTION TO THE BI RATE POLICY EVENT BY BANK INDONESIA IN 2024 BY USING THE GLM-REPEATED MEASURES METHOD**

*(Study on Property and Real Estate Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange 2024)*

**By**

**ELSIA NUR AZIZAH**

*This study focuses on examining the market reaction to the BI Rate increase on April 24, 2024 and the BI Rate decrease on September 18, 2024 in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study aims to analyze the market reaction to the BI Rate policy event by Bank Indonesia in 2024. This research uses a type of quantitative research using an event study approach. The method used is the General Linear Model (GLM) with Repeated Measures to test differences in Abnormal Returns and trading volume activity before and after the BI Rate policy announcement. Based on the sample taken, namely Property and Real Estate sector companies, 74 research samples were obtained using a window period of 7 days before and 7 days after the event. The results showed that there was no significant difference in Abnormal Returns and trading volume activity before and after the BI Rate increase and decrease. The findings indicate that there is no capital market reaction or in other words the BI Rate policy event by Bank Indonesia in 2024 has no information content that can be absorbed by investors.*

**Keywords :** Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, BI Rate

**REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA KEBIJAKAN BI RATE OLEH  
BANK INDONESIA TAHUN 2024 DENGAN MENGGUNAKAN METODE  
GLM-REPEATED MASSES**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Bursa Efek  
Indonesia 2024)**

**Oleh**

**ELSIA NUR AZIZAH  
2111011098**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA MANAJEMEN**

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Program Studi S1 Manajemen**



**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2025**

Judul Skripsi

**: REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA  
KEBIJAKAN BI RATE OLEH BANK  
INDONESIA TAHUN 2024 DENGAN  
MENGGUNAKAN METODE  
GLM-REPEATED MASURES  
(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property*  
dan *Real Estate* Bursa Efek Indonesia 2024)**

Nama Mahasiswa

**: Elsia Nur Azizah**

Nomor Pokok Mahasiswa

**: 2111011098**

Jurusan

**: Manajemen**

Fakultas

**: Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E**

**NIP. 19630831 198903 2 002**

**Fajrin Satria Dwi Kesumah, S.E., M.FBE**

**NIP. 19900810 202203 1 005**

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

**Dr. Ribhan, S.E., M.Si**

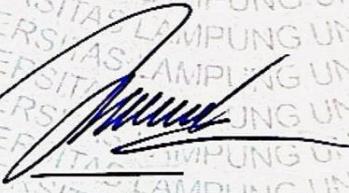
**NIP. 19680708 200212 1 003**

**MENGE SAHKAN**

**1. Tim Pengaji**

**Ketua**

**: Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E**



**Sekretaris**

**: Fajrin Satria Dwi Kesumah, S.E., M.FBE**



**Pengaji Utama**

**: Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si**

**NIP. 19660621 199003 1 003**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 14 Juli 2025**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

Nama : Elsia Nur Azizah  
Nomor Pokok Mahasiswa : 2111011098  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Kebijakan BI Rate  
Oleh Bank Indonesia Tahun 2024 Dengan  
Menggunakan Metode *GLM-Repeated Measures*  
(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Bursa Efek Indonesia 2024)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pegakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 14 Juli 2025

Yang membuat pernyataan



Elsia Nur Azizah  
2111011098

## **RIWAYAT HIDUP**



Nama lengkap penulis adalah Elsia Nur Azizah. Penulis dilahirkan di Lahat, Sumatera Selatan, pada tanggal 11 Juli 2002 pasangan dari Bapak Edi Tamizar dan Ibu Pipi Yanti M.Pd, penulis merupakan anak pertama dari empat bersaudara.

Penulis telah menempuh pendidikan di Taman Kanak-kanak Al-Azhar kota Pagar Alam yang selesai pada tahun 2008. Kemudian dilanjutkan di Sekolah Dasar Negeri 3 Pagar Alam, Sumatera Selatan, yang kemudian berpindah pada kelas 6 Sekolah Dasar Negeri 2 Perumnas Way Halim, Bandar Lampung, yang selesai pada tahun 2014. Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 29 Bandar Lampung ditempuh penulis selama 3 tahun hingga tahun 2017. Dilanjutkan dengan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 9 Bandar Lampung yang lulus pada tahun 2020. Pada tahun 2021, penulis melanjutkan pendidikan untuk meraih gelar sarjana dan mendaftar pada Jurusan S1 Manajemen konsentrasi Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN).

Selama menjadi mahasiswa penulis aktif mengikuti berbagai kegiatan dalam organisasi kemahasiswaan, mulai dari Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen hingga Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas Kelompok Studi Pasar Modal (UKM-F KSPM) pada divisi Biro Galeri Investasi.

## **MOTTO**

*“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”*  
**(QS. Al Baqarah : 286)**

### **Man Jadda Wajada**

*“Barang Siapa yang bersungguh-sungguh pasti akan mendapatkannya”*

*“Habiskan semua jatah gagal dan ambil ilmu sebanyak mungkin, karena kita terlalu muda untuk tidak mengambil resiko”*

**(Dahlan Iskan)**

## **PERSEMPAHAN**

Alhamdulillahirabbilalamin puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

### **Karya ini kupersembahkan kepada:**

**Orang tuaku tercinta, Ayahanda Edi Tamizar dan Ibunda Pipi Yanti M,Pd,**  
Terima kasih atas nasihat. Dukungan, saran, serta motivasi. Terima kasih atas segala usaha dan doa yang tiada hentinya yang diberikan untuk mencapai impian penulis meraih gelar sarjana. Serta terima kasih adik-adikku tersayang yang senantiasa memberikan doa dan dukungan.

**Serta kepada Almamaterku tercinta, Universitas Lampung**

## **SANWACANA**

Bismillahirromaanirrohim,

Alhamdulillah puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Kebijakan BI Rate Oleh Bank Indonesia Tahun 2024 Dengan Menggunakan Metode GLM-Repeated Measures Studi Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Bursa Efek Indonesia 2024”. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari keterbatasan dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis mendapatkan bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak yang memberikan kemudahan dalam proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
3. Ibu Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
4. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing utama yang selalu memberikan nasihat, saran, motivasi, masukan dan bimbingan kepada penulis sehingga akhirnya bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Bapak Fajrin Satria Dwi Kesumah, S.E., M.FBE. selaku Dosen Pembimbing Pendamping, Terima kasih untuk kesediaannya memberikan waktu,

bimbingan, arahan dan semangat selama masa perkuliahan dan proses penyusunan skripsi ini.

6. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembahas utama yang telah memberikan waktu serta kritik dan saran yang membangun selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Bapak Dr. Igo Febrianto, SE., M.Sc. selaku Dosen Pembahas kedua yang telah memberikan kritik, saran, nasihat, motivasi dan bimbingan yang sangat bermanfaat bagi peneliti dalam penggerjaan skripsi ini dan dikemudian hari.
8. Bapak Dr. Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku Dosen Pembahas ketiga yang telah memberikan kritik, saran, nasihat, motivasi dan bimbingan yang sangat bermanfaat bagi peneliti dalam penggerjaan skripsi ini dan dikemudian hari.
9. Ibu Nuzul Inas Nabila, S.E., M.S.M. selaku dosen pembimbing akademik yang memberikan masukan, motivasi, serta bantuan selama proses perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
10. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang sangat berharga selama perkuliahan.
11. Seluruh staf akademik, administrasi, tata usaha, pegawai, serta staf keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu dalam semua proses yang dilalui penulis.
12. Kedua orangtuaku tercinta, Papa Edi Tamizar dan Mama Pipi Yanti yang menjadi motivasiku untuk berjuang menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terima kasih telah selalu memberikan doa serta kasih sayang tulus kepada penulis. Semoga kelak penulis dapat memberikan kebahagiaan dan terus menjadi kebanggaan serta menjadi anak yang berbakti.
13. Kepada adik-adikku Rani, Nadin, dan Bintang, terima kasih atas doa yang telah diberikan dan selalu memberikan dukungan serta senantiasa menghiburku selama ini.
14. Untuk semua kucingku tersayang Muezza, Loly, dan Kenzo yang selalu menjadi sumber penyemangat dan juga selalu menemani penulis setiap harinya dalam penulisan skripsi ini.

15. Untuk sahabatku Jela, Sipapasi, Piya, Riska, dan Arum. Terima kasih telah menjadi teman yang selalu membantu, memberikan dukungan, doa, kebahagiaan, serta selalu sabar mendengarkan keluh kesah penulis.
16. Sahabat seperjuangan skripsiku Ayu, Alkesa, dan Nada. Terima kasih telah banyak membantu dan saling memberikan dukungan selama masa perkuliahan dan selama proses skripsi ini. Terima kasih atas doa, dukungan, dan banyak hal yang diberikan ditengah penulisan skripsi ini.
17. Teman-teman KKN Way Mencar Diana, Yusbel, Nisa, dan Aywa. Terima kasih telah menjadi keluarga keduaku selama kurang dari 40 hari serta menjadi teman yang selalu ada selama penulis membutuhkan motivasi, dukungan, serta doa. Semoga kalian selalu bahagia kedepannya.
18. Seluruh teman-teman Manajemen 2021 yang tidak bisa disebutkan satu persatu namanya. Terima kasih atas segalanya dan semoga segala tujuan, impian, cita, dan harapan kita semua terwujud.
19. Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi para pembaca.

Bandar Lampung, 14 Juli 2025  
Penulis

Elsia Nur Azizah

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 Landasan Teori .....	10
2.1.1 Teori Pasar Efisien .....	10
2.1.2 Bentuk Pasar Efisien .....	11
2.1.3 Efisiensi Pasar Secara Informasi .....	13
2.1.4 <i>Event Study</i> .....	14
2.1.5 <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> .....	15
2.1.6 <i>Trading Volume Activity</i> .....	16
2.2 Penelitian Terdahulu .....	17
2.3 Kerangka Pemikiran .....	21
2.4 Hipotesis Penelitian.....	21

<b>III. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>24</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	24
3.2 Populasi dan Sampel .....	25
3.3 Definisi Operasional Variabel .....	26
3.3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	26
3.3.2 <i>Trading Volume Activity</i> .....	27
3.4 Teknik Analisis Data .....	28
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	28
3.4.2 Uji Asumsi Klasik .....	28
3.4.3 Uji Hipotesis.....	28
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>31</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	31
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	31
4.1.1.1. <i>Abnormal Return</i> .....	32
4.1.1.2. <i>Trading Volume Activity</i> .....	34
4.1.2 Uji Normalitas .....	36
4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas data <i>Abnormal Return</i> .....	36
4.1.2.2 Hasil Uji Normalitas data <i>Trading Volume Activity</i> .....	37
4.1.3 Uji <i>Friedman</i> dan Uji <i>Wilcoxon</i> .....	38
4.1.4 Uji <i>Repeated Measures</i> .....	41
4.1.4.1 Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 Kenaikan BI Rate .....	42
4.1.4.2 Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 Penurunan BI Rate .....	44
4.2 Pembahasan .....	46
4.2.1 Reaksi pasar pada <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> pada peristiwa kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia .....	46
4.2.2 Reaksi pasar pada <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> pada peristiwa penurunan BI Rate oleh Bank Indonesia .....	47
4.2.3 Reaksi pasar pada <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> pada peristiwa kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia .....	48

4.2.4 Reaksi pasar pada <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> pada peristiwa penurunan BI Rate oleh Bank Indonesia .....	50
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>52</b>
5.1 Kesimpulan.....	52
5.2 Saran .....	54
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>56</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>60</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 1 Peneliti Terdahulu .....	18
Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 24 April 2024 kenaikan BI Rate .....	32
Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 18 September 2024 Penurunan BI Rate .....	33
Tabel 4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 Kenaikan BI Rate .....	34
Tabel 5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 Penurunan BI Rate .....	35
Tabel 6 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> 24 April 2024 Kenaikan BI Rate .....	36
Tabel 7 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> 18 September 2024 Penurunan BI Rate .....	37
Tabel 8 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 Kenaikan BI Rate .....	37
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 Penurunan BI Rate .....	38
Tabel 10 Hasil Uji Friedman Abnormal Return Kenaikan BI Rate .....	39
Tabel 11 Uji Wilcoxon Abnormal Return Kenaikan BI Rate .....	40
Tabel 12 Hasil Uji Friedman Abnormal Return Penurunan BI Rate .....	40
Tabel 13 Uji Wilcoxon Abnormal Return Penurunan BI Rate .....	41
Tabel 14 Hasil Mauchly's Test of Sphericity <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 .....	42
Tabel 15 Hasil Tests of Within-Subjects Effects <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 .....	43
Tabel 16 Hasil Pairwise Comparisons <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 .....	43
Tabel 17 Hasil Mauchly's Test of Sphericity <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 .....	44
Tabel 18 Hasil Tests of Within-Subjects Effects <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 .....	45
Tabel 19 Hasil Pairwise Comparisons <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 .....	45

## **DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Gambar 1 Grafik Pergerakan IHSG Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan BI <i>Rate</i> oleh Bank Indonesia.....	3
Gambar 2 Tren kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks sektoral 2024 .....	4
Gambar 3 Pertumbuhan Indeks Harga <i>Property</i> Residensial (IHPK).....	5
Gambar 4 Tingkatan Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien .....	13
Gambar 5 Kandungan Informasi .....	14
Gambar 6 Kerangka Pemikiran.....	21

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Sampel Penelitian .....	61
Lampiran 2 Ikhtisar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 24 April 2024 Saat Kenaikan BI Rate .....	63
Lampiran 3 Ikhtisar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 18 September 2024 Saat Penurunan BI Rate .....	64
Lampiran 4 Perhitungan <i>Abnormal Return</i> 24 April 2024 Saat Kenaikan BI Rate .....	65
Lampiran 5 Perhitungan <i>Abnormal Return</i> 18 September 2024 Saat Penurunan BI Rate .....	68
Lampiran 6 Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 Saat Kenaikan BI Rate .....	71
Lampiran 7 Hasil Uji Signifikansi <i>Repeated Mausures Trading Volume Activity</i> 24 April 2024 Saat Kenaikan BI Rate .....	75
Lampiran 8 Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 Saat Penurunan BI Rate .....	81
Lampiran 9 Hasil Uji Signifikansi <i>Repeated Mausures Trading Volume Activity</i> 18 September 2024 Saat Penurunan BI Rate .....	85

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan suatu sistem ekonomi yang berfungsi sebagai sarana perdagangan surat berharga, yang memberikan kesempatan bagi perusahaan atau entitas organisasi untuk memperoleh keuntungan melalui aktivitas jual beli sekuritas. Selain itu, pasar modal juga berperan sebagai instrumen dalam menghimpun dana masyarakat yang tersedia, yang merupakan bagian integral dari sistem perekonomian nasional, khususnya dalam sektor keuangan. Pasar modal memiliki fungsi strategis sebagai perantara dalam penyaluran dana dari investor kepada perusahaan secara efisien. Di samping peranannya sebagai sumber pembiayaan, pasar modal juga berfungsi sebagai media investasi bagi masyarakat (Pranyoto, 2018).

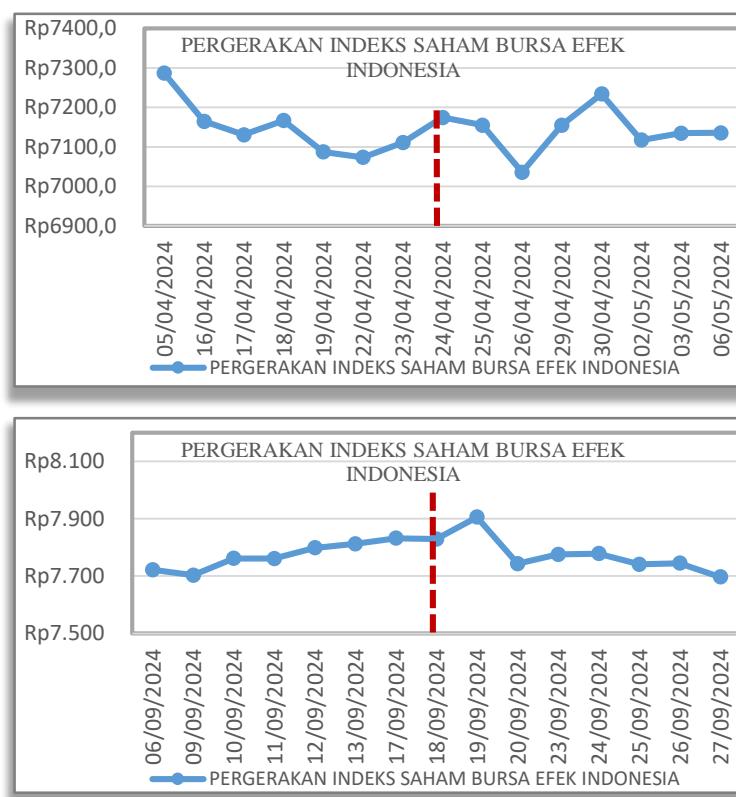
Menurut Jamil et al. (2021), pasar modal memiliki dua peran utama, yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan sebagai media investasi bagi masyarakat. Dana yang dihimpun melalui pasar modal dapat dimanfaatkan oleh emiten untuk melakukan ekspansi usaha (Mahisidi et al., 2022). Di sisi lain, masyarakat juga memperoleh kesempatan untuk berinvestasi melalui berbagai instrumen yang disediakan pasar modal. Salah satu komoditas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, di mana harga menjadi faktor yang sangat penting untuk diperhatikan. Respons pasar terhadap harga saham menjadi hal yang penting untuk dikaji karena reaksi pasar modal mencerminkan perilaku para pelaku pasar yang akan memengaruhi kondisi pasar modal, di mana kondisi pasar yang cenderung dinamis dan berfluktuasi merupakan bagian dari karakteristik pasar modal itu sendiri. Perkembangan aktivitas pasar modal dipengaruhi oleh peran investor sebagai penyedia dana serta oleh derajat keterbukaan informasi yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi.

Informasi yang dipersepsikan relevan oleh investor dapat bersumber dari faktor eksternal perusahaan maupun variabel makroekonomi (Fajarwati & Nurasik, 2021). Menurut Tandelilin (2018) menegaskan bahwa pasar modal merefleksikan kondisi ekonomi makro karena nilai investasi ditentukan oleh proyeksi arus kas dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Premis tersebut konsisten dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa suatu pasar dikategorikan efisien apabila harga sekuritas segera menginternalisasi seluruh informasi relevan. Dalam kerangka hipotesis pasar efisien setengah kuat, harga saham tidak hanya merepresentasikan informasi historis, tetapi juga mengabsorpsi informasi publik yang tersedia (Alam & Chavali, 2020).

Salah satu variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap respons investor adalah tingkat suku bunga. Fabozzi et al. (1999) mendefinisikan suku bunga sebagai imbalan yang dibayarkan oleh debitur kepada kreditur atas penggunaan sumber daya tertentu. Ketika suku bunga perbankan atau tabungan mengalami kenaikan, alokasi investasi cenderung bergeser dari pasar saham ke pasar uang, sehingga permintaan terhadap saham menurun (Suganda, 2018). Secara umum, kenaikan suku bunga dapat meningkatkan beban bunga pinjaman yang ditanggung perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan laba bersih. Penurunan laba ini dapat berdampak pada penurunan laba per saham dan selanjutnya berimplikasi negatif terhadap harga saham (Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Dalam implementasinya, penyesuaian terhadap suku bunga acuan dilakukan oleh bank sentral sebagai respons terhadap dinamika kondisi ekonomi tertentu.

Reaksi harga saham terhadap berbagai peristiwa ekonomi atau pengumuman kebijakan penting, seperti perubahan suku bunga, menjadi salah satu topik yang banyak diperhatikan oleh pelaku pasar. Salah satu kebijakan yang memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan pasar saham adalah kebijakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral, dalam hal ini adalah Bank Indonesia. Kebijakan suku bunga acuan atau *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia memiliki peranan yang sangat penting dalam stabilitas perekonomian Indonesia. *BI Rate* adalah tingkat bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai acuan bagi bank-bank komersial dalam menetapkan suku bunga pinjaman maupun simpanan.

Perubahan BI *Rate* dapat mempengaruhi sejumlah aspek perekonomian, termasuk inflasi, nilai tukar rupiah, serta pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2024, Bank Indonesia menghadapi tantangan ekonomi yang dinamis, baik dari faktor domestik maupun global. Pada tanggal 24 April 2024, Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan tingkat suku bunga BI *Rate* sebesar 25 bps menjadi 6,25%, lalu menurunkan kembali tingkat suku bunga sebesar 25 bps menjadi 6,00% pada tanggal 18 September 2024. Kebijakan tingkat suku bunga ini terjadi karena dinamika global yang bergerak sangat cepat, khususnya dikarenakan terdapat perkembangan di global salah satunya rilis data fundamental Amerika Serikat (Bank Indonesia, 2024).

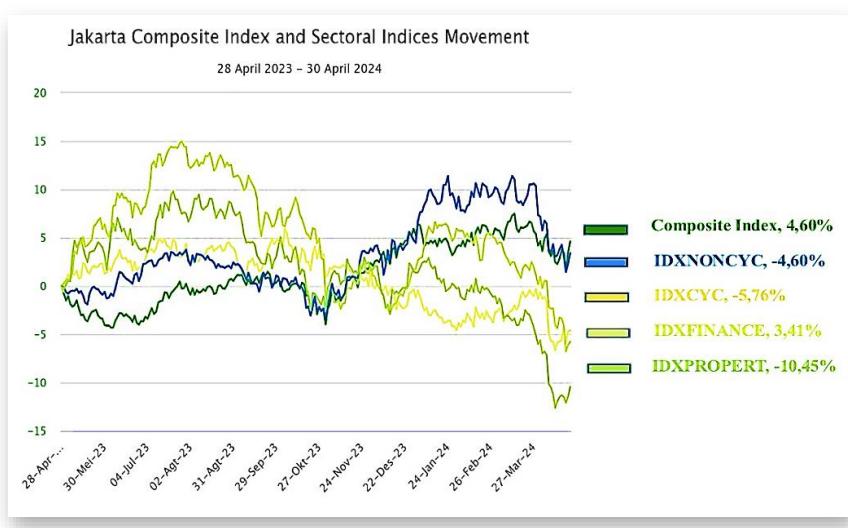


**Gambar 1 Grafik Pergerakan IHSG Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan BI *Rate* oleh Bank Indonesia.**

Sumber : Data diolah, 2024

Gambar 1 menunjukkan rata-rata indeks harga saham Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah peristiwa Kebijakan BI *Rate* oleh Bank Indonesia. Pada gambar terlihat bahwa setelah terjadinya peristiwa kebijakan kenaikan BI *Rate*

indeks saham Bursa Efek Indonesia mengalami pergerakan penurunan 1 hari setelah kebijakan tersebut diterapkan dan terus turun secara drastis 2 hari setelah kebijakan, sedangkan pada peristiwa penurunan BI *Rate* pada bulan september terlihat bahwa terjadi kenaikan sehari setelah kebijakan BI *Rate*. Hal ini mengidentifikasi adanya reaksi pasar di pasar modal Bursa Efek Indonesia terhadap informasi peristiwa kebijakan kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia, namun kenaikan tersebut tidak bertahan dan terus ikut mengalami penurunan. Berdasarkan grafik diatas, pada penelitian ini akan dibahas mengenai efek peristiwa pengumuman kebijakan BI *Rate* oleh Bank Indonesia terhadap pergerakan indeks harga saham Bursa Efek Indonesia (BEI).



**Gambar 2 Tren kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks sektoral 2024**

Sumber : Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com))

Dari gambar grafik kinerja IHSG dan sektoral periode 30 April 2024, terlihat bahwa sektor *Property* dan *Real Estate* (IDXPROPERT) mengalami penurunan signifikan sebesar -10,45%, dibandingkan sektor lain yang juga mengalami penurunan dari dampak naiknya BI *Rate* yaitu seperti IDXCYCLIC yang mengalami penurunan -5,76% dan IDXNONCYC -4,60%. Penurunan yang signifikan dibanding dengan sektor lain menjadikan sektor *Property* dan *Real Estate* dengan performa kinerja indeks paling lemah dibanding sektor lain. Penurunan tajam ini terlihat sejak

pertengahan april, yang kemungkinan besar dipengaruhi dengan kebijakan kenaikan BI *Rate*.

Kenaikan tingkat suku bunga secara umum memberikan dampak negatif bagi setiap sektor perusahaan karena dapat meningkatkan beban bunga pinjaman yang dimilikinya sehingga menurunkan laba bersih yang diterimanya (Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Akan tetapi, salah satu sektor yang terdampak sebagai akibat kenaikan suku bunga acuan yakni perusahaan yang bergerak pada sektor *Property* dan *Real Estate* bila dilihat dari tren kinerja IHSG sektoral 2024. Dampak yang dirasakan oleh sektor *Property* dan *Real Estate* yaitu lesunya penjualan disebabkan karena rendahnya permintaan konsumen dan tingginya suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang ditawarkan. Sehingga, kenaikan tingkat suku bunga acuan menjadi pukulan keras bagi perusahaan *Property* dan *Real Estate* karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, fluktuasi harga yang relatif stabil sehingga menjadi salah satu alternatif aman bagi para investor untuk berinvestasi pada sektor *Property* dan *Real Estate*.



**Gambar 3 Pertumbuhan Indeks Harga *Property* Residensial (IHPR)**  
Sumber : Bank Indonesia (Data Diolah, 2024)

Pada Gambar 3 diatas merupakan Pertumbuhan Indeks Harga *Property* Residensial (IHPR) selama periode naiknya BI *Rate* Indonesia, pada triwulan II 2024 tercatat sebesar 1,76% (oy), sedikit lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan triwulan I 2024 sebesar 1,89%, pada triwulan III 2024 yang tercatat sebesar 1,46% lebih rendah dibanding dengan triwulan II, dan terus turun pada triwulan IV 2024

yang tercatat turun sedikit lebih rendah dari TW III yaitu 1,39% . Penurunan ini terjadi karena penjualan rumah primer mengalami pelambatan harga pada seluruh tipe rumah, terutama pada rumah tipe kecil (Bank Indonesia, 2024). Hal ini merupakan dampak dari tingginya tingkat suku bunga yang memberikan dampak penurunan minat pembeli *Property* dan memperlambat aktivitas di sektor *Real Estate*. Pada penelitian ini akan berfokus pada sektor *Property* dan *Real Estate* untuk melihat dampaknya terhadap kebijakan BI *Rate* oleh Bank Indonesia pada 1 tahun di tahun 2024.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bahwa *Abnormal Return* dapat terjadi ketika investor bereaksi terhadap perubahan harga *Property* yang dipengaruhi oleh kebijakan tersebut. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* yang diperoleh investor dengan *expected return* atau hasil yang diharapkan. Selisih ini dapat terjadi sebelum pengumuman informasi resmi maupun akibat kebocoran informasi setelah informasi tersebut diumumkan (Samsul, 2006). Perbedaan antara kedua *return* dapat bernilai positif atau negatif. *Abnormal return* positif terjadi ketika *actual return* lebih tinggi dibandingkan *expected return*. Keadaan ini mendorong investor untuk melakukan transaksi pada periode sekitar pengumuman dengan harapan memperoleh keuntungan di atas normal. Sebaliknya, jika *actual return* lebih rendah dari *expected return* maka pasar akan memberikan respons negatif terhadap informasi tersebut (Wistawan, 2014).

Sebaliknya, jika pasar tidak sepenuhnya merefleksikan dampak kenaikan BI *Rate*, investor yang masuk lebih awal dengan ekspektasi harga *Property* yang lebih stabil dapat mengalami *Abnormal Return* positif. Di sisi lain, jika perubahan suku bunga secara signifikan menurunkan minat pembeli dan mengarah pada penurunan harga *Property*, maka *Abnormal Return* negatif dapat terjadi. Situasi ini menunjukkan bagaimana reaksi pasar terhadap kebijakan suku bunga dapat menciptakan perbedaan antara hasil yang diharapkan dan yang sebenarnya diperoleh oleh investor, yang akhirnya mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Sejumlah penelitian terdahulu menemukan hasil bahwa pasar merespon atas peristiwa makro ekonomi atau peristiwa eksternal perusahaan lainnya, yaitu

terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kenaikan suku bunga acuan atau bahwa perusahaan mengalami perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan yaitu hasil penelitian Safira et al., (2024) menemukan bahwa peristiwa kenaikan BI7DRR memberikan reaksi pasar pada perusahaan sektor perbankan, sejalan dengan temuan hasil penelitian Nerlinger & Utz (2022) menemukan bahwa peristiwa konflik Rusia dan Ukraina memiliki reaksi pasar pada sektor energi. Di sisi lain, beberapa penelitian ini tidak menemukan *Abnormal Return* pada saat jendela peristiwa yang berarti pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa yang diteliti oleh Mailangkay et al., (2021) menemukan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman penerapan PSBB pada perusahaan perhotelan, dan Merta & Putra (2024) menemukan bahwa tidak terdapat reaksi pasar pada peristiwa kenaikan suku bunga acuan *The Fed* 16 Juni 2022 pada sektor LQ45.

Selain *Abnormal Return* sebagai indikator reaksi pasar akibat suatu peristiwa, terdapat indikator lain yaitu volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* sering digunakan sebagai alat untuk menganalisis pergerakan saham karena volume perdagangan sebenarnya menggambarkan pertemuan antara penawaran dan permintaan transaksi saham. Volume perdagangan juga digunakan untuk mengetahui apakah suatu tren akan berlanjut atau berbalik arah. Aktivitas volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa dapat diartikan bahwa pasar sedang dalam kondisi yang baik. Peningkatan volume perdagangan cenderung diikuti dengan peningkatan harga saham yang mengindikasikan *tren bullish*. Volume perdagangan yang tinggi juga berarti saham tersebut banyak diminati investor. Saham yang diminati investor mengasumsikan bahwa saham tersebut akan memberikan *return* yang tinggi kepada investor (Azis et al., 2015).

Peneliti terdahulu yang menemukan hasil bahwa pasar merespon atas kebijakan suku bunga acuan yang terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah adanya kebijakan suku bunga acuan yaitu hasil penelitian Frikasih et al., (2022) menemukan bahwa peristiwa kenaikan suku bunga acuan *The Fed* tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak ada reaksi yang timbul yang dihitung dengan *Trading Volume Activity* pada pasar indeks NASDAQ 101, dan hasil penelitian Rahayu (2023) yang tidak menemukan perbedaan *Trading Volume*

*Activity* pada peristiwa pengumuman embargo batubara Uni Eropa di negara alternatif.

Penelitian ini menggunakan *General Linear Model* (GLM) dengan *Repeated Measures* untuk menganalisis data yang diperoleh dari peristiwa pengumuman kebijakan BI *Rate*. GLM merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dengan GLM, peneliti dapat menguji perbedaan dalam *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang terjadi sebelum dan setelah pengumuman kebijakan BI *Rate*, mengontrol faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi hasil.

Penggunaan *Repeated Measures* dalam penelitian ini penting karena data yang digunakan melibatkan pengukuran berulang pada variabel yang sama dalam dua periode waktu yang berbeda seperti sebelum dan setelah pengumuman kebijakan BI *Rate*. Metode jenis ini memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi apakah terdapat perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman pada variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*, serta mengatasi masalah ketergantungan data yang dapat terjadi ketika pengukuran dilakukan pada unit yang sama lebih dari sekali.

Uraian yang telah dikemukakan tersebut serta adanya kesenjangan hasil penelitian terdahulu, mendorong peneliti untuk mengetahui bagaimana dampak pengumuman kenaikan BI *Rate* tanggal 24 April 2024 yang dituangkan dalam skripsi dengan judul **“RESPON PASAR TERHADAP PERISTIWA KEBIJAKAN BI RATE OLEH BANK INDONESIA APRIL 2024 (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Bursa Efek Indonesia)”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *Abnormal Return* saat peristiwa kebijakan *BI Rate* oleh Bank Indonesia di Bursa Efek Indonesia pada sektor *Property dan Real Estate* 2024?
2. Apakah terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* saat peristiwa kebijakan *BI Rate* oleh Bank Indonesia di Bursa Efek Indonesia pada *Property dan Real Estate* 2024?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar yang tercermin dalam *Abnormal Return* di Bursa Efek Indonesia sektor *Property dan Real Estate* pada peristiwa kebijakan *BI Rate* oleh Bank Indonesia.
2. Untuk mengetahui ada atau tidak reaksi pasar yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* di Bursa Efek Indonesia sektor *Property dan Real Estate* pada peristiwa kebijakan *BI Rate* oleh Bank Indonesia.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Calon Investor  
Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor memahami dampak perubahan *BI Rate* terhadap pasar saham, obligasi, dan instrumen investasi lainnya. Dengan demikian, investor dapat membantu memberikan pertimbangan sebelum membuat diversifikasi portofolio untuk investasi.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Penelitian ini dapat memperkaya literatur yang ada mengenai reaksi pasar khususnya terhadap informasi perubahan *BI Rate*. Temuan-temuan baru dapat membuka jalan bagi penelitian lebih lanjut mengenai informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Landasan Teori**

#### **2.1.1 Teori Pasar Efisien**

Pasar modal yang ideal adalah pasar modal yang beroperasi secara efisien. Efisiensi pasar secara umum diartikan sebagai keterkaitan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia (Hartono, 2022). Dalam kondisi pasar yang efisien, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang relevan terkait aktivitas manajerial dan prospek perusahaan. Fama (1970) menyatakan bahwa suatu pasar disebut efisien apabila baik investor individu maupun institusi tidak dapat memperoleh *return abnormal* setelah disesuaikan dengan risiko dan menggunakan strategi perdagangan yang tersedia. Pasar efisien merupakan pasar di mana harga sekuritas selalu mencerminkan nilai investasinya, sehingga setiap sekuritas diperdagangkan pada harga yang wajar setiap saat. Suatu pasar modal dikategorikan efisien apabila mampu merespons informasi secara cepat dan tepat sehingga tercapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Suganda, 2018).

Menurut Copeland (2003) memberikan definisi yang lebih mendalam mengenai efisiensi pasar, yaitu bahwa pasar dikatakan efisien apabila bereaksi terhadap setiap peristiwa, selama informasi yang tersedia tidak disebabkan oleh perubahan portofolio. Kondisi ini dimungkinkan terjadi ketika terdapat ketidaksepakatan di antara pelaku pasar mengenai implikasi dari suatu informasi, sehingga sebagian pihak memilih untuk membeli sekuritas tersebut sementara pihak lain memilih untuk menjualnya, dalam keadaan harga pasar tidak terpengaruh oleh faktor eksternal lainnya.

### 2.1.2 Bentuk Pasar Efisien

Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Menurut Fama (1970) Bentuk-bentuk efisiensi pasar dapat dijelaskan secara rinci. Efisiensi pasar dari sisi informasi menekankan bahwa indikator utama untuk menilai tingkat efisiensi pasar terletak pada keterkaitan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia. Bentuk efisiensi pasar ini diklasifikasikan menjadi tiga kategori utama, yang dikenal dengan istilah hipotesis pasar efisien (*efficiency market hypothesis*), yaitu:

A. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Efisiensi pasar dalam bentuk lemah mengacu pada kondisi di mana harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi historis yang tersedia. Informasi historis tersebut mencakup data yang telah terjadi sebelumnya, seperti harga dan volume perdagangan serta berbagai peristiwa di masa lalu. Dengan demikian, informasi tersebut tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa mendatang, karena seluruhnya telah tercermin dalam harga saat ini. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat efisiensi pasar bentuk lemah, investor tidak memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan *abnormal* dengan hanya mengandalkan informasi historis.

B. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat menunjukkan bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang telah dipublikasikan tersebut dapat mencakup hal-hal berikut :

- a. Informasi yang telah dipublikasikan hanya memengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang menyampaikan informasi tersebut. Informasi ini disampaikan dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten dan umumnya berkaitan dengan peristiwa yang terjadi di dalam perusahaan, seperti laporan laba, pembagian dividen, pengumuman *stock split*, kegiatan

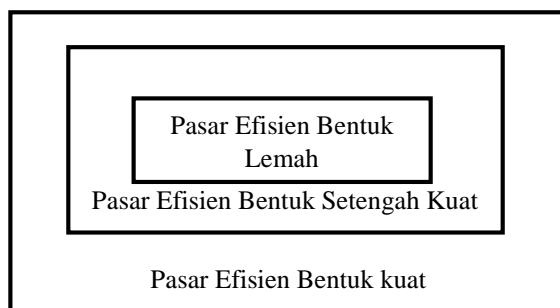
merger dan akuisisi, serta peristiwa lain yang telah dipublikasikan dan berpotensi memengaruhi arus kas perusahaan di masa yang akan datang.

- b. Informasi yang telah dipublikasikan dapat memengaruhi harga sekuritas dari sejumlah perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa kebijakan pemerintah atau peraturan dari otoritas regulator yang memberikan dampak terhadap harga sekuritas hanya pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam cakupan regulasi tersebut.
- c. Informasi yang telah dipublikasikan dapat memengaruhi harga sekuritas seluruh perusahaan yang tercatat di pasar saham. Informasi ini dapat berupa kebijakan yang dikeluarkan oleh regulator dan berdampak terhadap seluruh emiten. Dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya muncul di sekitar waktu pengumuman suatu peristiwa sebagai cerminan dari respons pasar terhadap informasi tersebut. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila informasi dapat diserap atau direspon dengan cepat oleh pasar, yaitu dalam kurun satu hingga dua satuan waktu atau hari di sekitar waktu pengumuman. Terjadinya *abnormal return* yang berlanjut lebih dari tiga satuan waktu menunjukkan adanya keterlambatan sebagian pelaku pasar dalam menyerap atau menafsirkan informasi, sehingga kondisi tersebut mencerminkan pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

#### C. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Efisiensi pasar dalam bentuk kuat menggambarkan suatu kondisi di mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi yang bersifat non-publik atau tidak diumumkan secara terbuka. Dalam pasar dengan efisiensi bentuk kuat, tidak terdapat peluang bagi investor mana pun untuk memperoleh *abnormal return*, sekalipun memiliki akses terhadap informasi yang bersifat internal atau tidak dipublikasikan.

Tujuan Fama (1970) membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.



**Gambar 4 Tingkatan Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien**

Sumber : Hartono, 2022

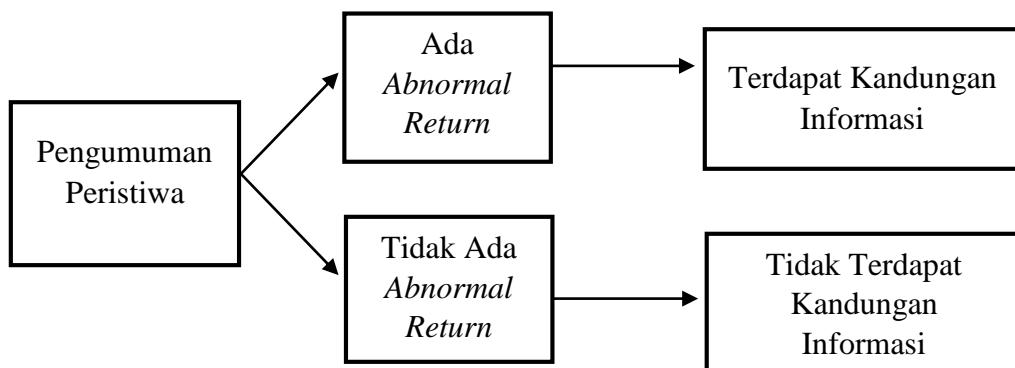
### 2.1.3 Efisiensi Pasar Secara Informasi

Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2022). Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan para investor untuk menentukan keputusan investasinya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa:

1. Informasi yang bersumber dari internal perusahaan seperti pembagian dividen, *Stock Split*, *Right Issue*, merger dan akuisisi (*corporate action*), hanya memengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.
2. Informasi yang memengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

3. Informasi yang memengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten.

Penelitian mengenai kandungan informasi bertujuan untuk mengidentifikasi informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa tertentu (Hartono, 2022). Suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi apabila peristiwa tersebut membawa informasi, dan sebaliknya tidak memiliki kandungan informasi apabila tidak membawa dampak informasi. Meskipun kandungan informasi dan efisiensi pasar merupakan dua konsep yang berbeda, keduanya memiliki keterkaitan yang erat. Pengujian terhadap kandungan informasi dilakukan untuk mengamati reaksi yang timbul akibat suatu pengumuman. Pengumuman yang disampaikan diasumsikan mengandung informasi, dan pasar diharapkan memberikan respons terhadap pengumuman tersebut. Respons pasar tersebut dapat diidentifikasi melalui indikator *abnormal return*.



**Gambar 5 Kandungan Informasi**

Sumber : Hartono, 2022

#### 2.1.4 Event Study

*Event study* adalah metodologi penelitian yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara publik, seperti pengumuman pendapatan perusahaan, merger atau akuisisi, perubahan peraturan, atau peristiwa lain yang berpotensi berdampak pada pasar (Hartono, 2022). Ketika suatu peristiwa mengandung informasi yang relevan dengan pasar, pasar akan bereaksi setelah menerima informasi tersebut, dan sebaliknya. Reaksi pasar

biasanya ditunjukkan dengan adanya perbedaan harga saham, yang dapat diukur melalui *Abnormal Return*. Suatu peristiwa dapat dikatakan mengandung informasi yang relevan jika menghasilkan *Abnormal Return*.

Menurut Tandelilin (2019), pasar akan merespon positif terhadap berita baik dan negatif terhadap berita buruk, dimana reaksi pasar yang positif menghasilkan *Abnormal Return* yang positif, sedangkan reaksi pasar yang negatif menghasilkan *Abnormal Return* yang negatif. Selain *Abnormal Return*, Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa juga dapat diukur melalui *Trading Volume Activity*, yang mencerminkan sentimen dan keputusan investasi investor dalam merespon kandungan informasi dari peristiwa tersebut. Peningkatan *Trading Volume Activity* mengindikasikan reaksi positif terhadap informasi tersebut dan sebaliknya (Hartono, 2022).

Selain permintaan dan penawaran atas suatu saham, faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah sebagai berikut (Alwi, 2008):

1. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan yang menerbitkan saham, seperti pengumuman yang berkaitan dengan ekuitas dan utang, perubahan direksi atau manajemen perusahaan, merger dan akuisisi, pengumuman mengenai pengembangan usaha atau ekspansi, dan pengumuman laporan keuangan perusahaan.
2. Faktor eksternal berasal dari luar perusahaan yang menerbitkan saham, seperti perubahan suku bunga, inflasi, peraturan ekonomi yang baru, tuntutan hukum terhadap perusahaan, fluktuasi nilai tukar mata uang, gejolak politik, berbagai isu dalam dan luar negeri, dan pembatasan perdagangan saham.

### **2.1.5 *Return* dan *Abnormal Return***

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi yang dilakukan pada suatu saham atau sekelompok saham dalam suatu portofolio. *Return* saham mencerminkan besaran keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dalam suatu periode tertentu (Hermuningsih et al., 2018). *Return* dapat

berbentuk return realisasi yang telah terjadi, maupun *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terealisasi di masa yang akan datang (Hartono, 2022).

### 1. *Return* Realisasi

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan nilai historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

### 2. *Return* Ekspektasi

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

*Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Hasil analisis terhadap *abnormal return* mencerminkan pengalaman atas suatu peristiwa yang terjadi di masa lalu terhadap pergerakan harga saham, sehingga pengalaman tersebut dapat dimanfaatkan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan penjualan atau pembelian saham pada awal terjadinya peristiwa yang memiliki karakteristik serupa di masa mendatang (Sitompul, 2022).

### **2.1.6 Trading Volume Activity**

Perubahan *Trading Volume Activity* pada pasar modal merepresentasikan aktivitas transaksi saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Menurut Suganda (2018), TVA merupakan indikator yang dapat dimanfaatkan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar, dengan menjadikan volume perdagangan saham sebagai parameter pengukuran. Ditinjau dari segi fungsionalnya, TVA termasuk dalam kategori studi peristiwa, namun perbedaannya terletak pada parameter yang digunakan untuk mengukur respons pasar modal terhadap suatu peristiwa.

Pendekatan TVA merupakan salah satu metode yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*Weak Form Efficiency*). Dalam konteks pasar efisien bentuk lemah, harga saham pada dasarnya sudah mencerminkan informasi yang tersedia, namun hal ini tidak terjadi dengan serta-

merta. Dalam pasar yang belum sepenuhnya efisien atau yang masih berada pada tahap efisiensi bentuk lemah, perubahan harga saham belum sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang ada secara langsung. Oleh karena itu, dalam kondisi tersebut, pergerakan harga saham mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi yang baru saja diterima, dan perubahan harga mungkin terjadi secara lebih lambat atau tidak lengkap.

Sebagai alternatif untuk mengukur reaksi pasar, volume perdagangan menjadi indikator penting yang dapat menunjukkan aktivitas pasar yang berkaitan dengan adanya informasi baru. Dalam pasar yang tidak sepenuhnya efisien, volume perdagangan dapat meningkat sebagai reaksi terhadap informasi yang belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, dengan memantau *Trading Volume Activity*, peneliti dapat memperoleh gambaran tentang bagaimana pasar bereaksi terhadap peristiwa atau informasi tertentu yang belum tercermin dalam harga saham dengan segera.

Menurut Foster (1986), perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dengan total jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) perusahaan yang bersangkutan. Metode ini memberikan gambaran tentang tingkat aktivitas perdagangan relatif terhadap ukuran pasar perusahaan, yang pada gilirannya mencerminkan tingkat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang terjadi selama periode tersebut. Volume perdagangan yang tinggi dapat menunjukkan adanya reaksi pasar yang lebih besar terhadap suatu informasi, sedangkan volume yang rendah mungkin menunjukkan kurangnya reaksi atau efisiensi pasar dalam memproses informasi.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini peneliti menyusun dengan melakukan peninjauan melalui penelitian-penelitian terdahulu yang masih memiliki keterkaitan dengan judul penelitian ini untuk menjadi bahan acuan penelitian, diantaranya adalah:

**Tabel 1 Peneliti Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Frikasih <i>et al.</i> , 2022	Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga <i>The Federal Reserve</i> Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 pada Indeks Saham NASDAQ 101 yang Terdaftar di <i>New York Stock Exchange</i>	<i>Abnormal Return</i> , Volume perdagangan	Hasil dari penelitian ini adalah peristiwa kenaikan suku <i>The Federal Reserve</i> Bank pada tanggal 15 Juni pada indeks NASDAQ 101 tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar modal bereaksi terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> .
2.	Nerlinger & Utz, 2022	<i>The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective</i>	<i>Abnormal Return</i>	Hasil menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan energi mengalami rata-rata <i>Abnormal Return</i> kumulatif yang positif di sekitar tanggal peristiwa. Kesimpulan menghasilkan <i>abnormal</i> pada reaksi harga saham di perusahaan-perusahaan energi.
3.	Frikasih <i>et al.</i> , 2023	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return Market</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga <i>The Fed</i> Amerika Serikat Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	<i>Abnormal Return Market</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan atau reaksi <i>Abnormal Return</i> sebelum dan setelah pengumuman kenaikan suku bunga <i>The Fed</i> Amerika Serikat, namun terdapat perbedaan atau reaksi <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga <i>The Fed</i> Amerika Serikat.
4.	Merta & Putra, 2024	<i>Capital Market Reaction to The Fed's Benchmark Rate Hike on June 16, 2022</i>	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi negatif yang signifikan di pasar modal Indonesia sehubungan dengan kenaikan suku bunga acuan oleh <i>The Fed</i> .

Tabel 1 Peneliti Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Agus Indrawan & Kusuma Dewi, 2023	Analisis Kondisi Pasar Modal <i>Pra Pasca Kenaikan BI 7-day Repo Rate</i>	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity, market capitalization, dan trading frequency</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan <i>trading frequency</i> sebelum dan setelah kenaikan BI 7-Day <i>Repo Rate</i> , namun terdapat perbedaan rata-rata <i>Market Capitalization</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah kenaikan BI 7-Day <i>Repo Rate</i> .
8.	Yousaf, et al., 2022	<i>The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach</i>	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menemukan bahwa pengumuman <i>special military operation</i> menghasilkan <i>Abnormal Return</i> yang signifikan negatif pada mayoritas pasar khususnya Rusia.
9.	Safira et al., 2024	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif signifikan dilihat dari <i>Abnormal Return</i> . Namun sebaliknya tidak terdapat reaksi yang signifikan yang dilihat dari <i>Trading Volume Activity</i> pada peristiwa kenaikan BI7DRR.

Sumber : Dari berbagai sumber

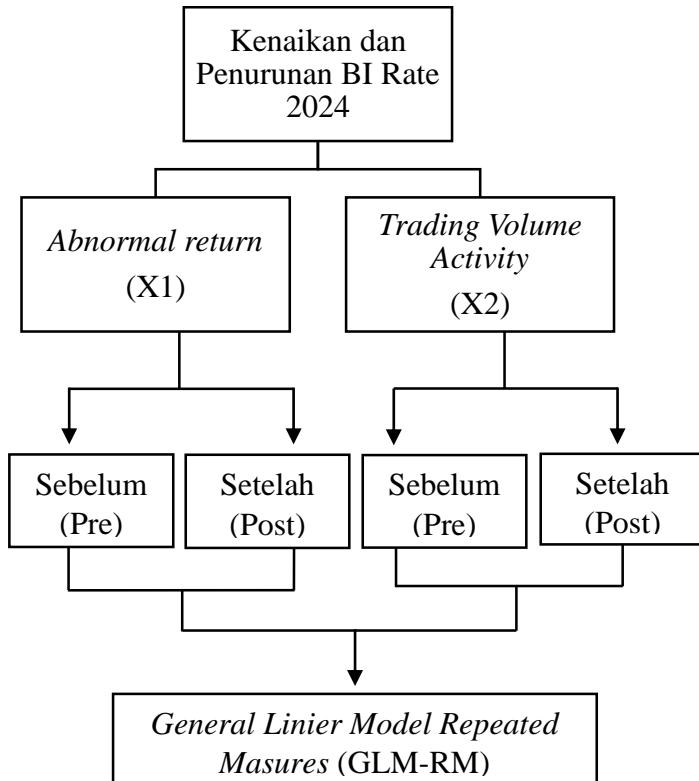
Menurut Tabel 1 peneliti terdahulu diatas, masing-masing peneliti memiliki hasil yang berbeda dari tiap indikator. Dalam penelitian Nerlinger & Utz, (2022) menemukan bahwa pasar bereaksi positif yang dilihat dari indikator *Abnormal Return* pada peristiwa konflik Rusia dan Ukraina, hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal merespons dengan sangat cepat terhadap perubahan rantai pasokan yang dipicu oleh peristiwa-peristiwa unik seperti perang, dan bahwa peristiwa-peristiwa tersebut mengakibatkan pasar pesaing merespons peluang pasar baru untuk memanfaatkan gangguan pada rantai pasokan. Hasil penelitian tersebut

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safira et al., (2024) yang menemukan bahwa pasar bereaksi positif signifikan dilihat dari indikator *Abnormal Return* pada peristiwa kenaikan BI7DRR, hasil ini menunjukkan bahwa reaksi pasar positif artinya pasar merespons kenaikan suku bunga tersebut dengan peningkatan harga saham di sektor perbankan. Selain temuan *Abnormal Return* yang positif, peneliti Yousaf, et al., (2022) menemukan hasil yang berbeda bahwa pasar bereaksi secara negatif signifikan yang dilihat dari *Abnormal Return* pada peristiwa *Black Swan* konflik rusia dan ukraina, hasil tersebut menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memberikan dampak negatif terhadap persepsi pasar yang membuat investor menganggap peristiwa tersebut sebagai indikasi bahwa prospek perusahaan menjadi buruk.

Beberapa peneliti terdahulu juga menggunakan indikator *Trading Volume Activity* sebagai alat ukur reaksi pasar. Pada hasil penelitian Frikasih et al., (2023) menemukan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada peristiwa kenaikan suku bunga The Fed, hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Indrawan & Kusuma Dewi, (2023) yang menemukan perbedaan *Trading Volume Activity* pada peristiwa kenaikan BI7DRR, terdapat perbedaan dari *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa sebuah peristiwa mengandung informasi yang memberikan reaksi pasar. Sedangkan pada hasil temuan peneliti Frikasih et al., (2022); Rahayu, (2023); Mailangkay et al., (2021), tidak menemukan perbedaan *Trading Volume Activity* pada peristiwa yang diteliti.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta temuan-temuan dari penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptual yang menjadi dasar dalam penelitian ini berkaitan dengan respons pasar terhadap peristiwa Kenaikan BI Rate, yaitu:



**Gambar 6 Kerangka Pemikiran**

Sumber : Data Diolah, 2024

### 2.4 Hipotesis Penelitian

#### Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Kenaikan BI Rate

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2022). *Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru yang diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia tanggal 24 April dan 18 September 2024, khususnya pada indeks

saham. Pengujian kebijakan kenaikan BI *Rate* dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Respons pasar modal terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa dapat diukur melalui *return* sebagai indikator perubahan harga, atau dengan menggunakan *abnormal return*. Perolehan *return* bergantung pada kemampuan investor dalam menginterpretasikan informasi yang tersedia di pasar. Dalam kegiatan investasi saham, investor berpotensi memperoleh *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih lebih antara return aktual yang terjadi dibandingkan dengan return normal (Hartono, 2022). *Return* normal sendiri merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dalam kondisi pasar yang stabil, di mana tidak terdapat peristiwa tertentu yang memengaruhi pergerakan harga.

Menurut Tandelilin (2019), pasar akan merespon positif terhadap berita baik dan negatif terhadap berita buruk, dimana reaksi pasar yang positif menghasilkan AR yang positif, sedangkan reaksi pasar yang negatif menghasilkan AR yang negatif. Berdasarkan hasil dari peneliti Yousaf *et al.*, (2022) yang menemukan bahwa peristiwa *Abnormal Return* negatif signifikan pada peristiwa atau *event* konflik rusia dan ukraina. serta penelitian Safira *et al.*, (2024) yang menemukan *Abnormal Return* positif signifikan sebelum dan setelah peristiwa kenaikan BI7DRR. Dari hasil *Abnormal Return* yang berbeda sebelum dan setelah peristiwa, artinya terdapat kandungan informasi pada peristiwa atau *event* yang memberikan reaksi terhadap pasar. Berdasarkan uraian hasil peneliti terdahulu diatas, maka dibuatlah hipotesis penelitian sebagai berikut :

***H<sub>1</sub>: Terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate saat peristiwa pengumuman kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia.***

***H<sub>2</sub>: Terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate saat peristiwa pengumuman penurunan BI Rate oleh Bank Indonesia.***

**Perbandingan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Kenaikan BI Rate**

Bila peristiwa kebijakan BI *Rate* oleh Bank Indonesia mempunyai kandungan informasi yang kuat, maka akan berpengaruh terhadap saham, yang terlihat dari perubahan *Trading Volume Activity*. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam TVA. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan TVA dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata TVA sebelum pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor dibandingkan dengan TVA sesudah pengumuman kebijakan kenaikan BI *Rate*.

Jika terdapat perbedaan yang signifikan berarti peristiwa pengumuman kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di masing-masing indeks. Penelitian yang dilakukan oleh Frikasih et al., (2023) menyatakan bahwa pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh The Fed dapat memengaruhi keputusan investor dalam bertransaksi di pasar modal, sehingga menimbulkan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity*. Menurut Agus Indrawan & Kusuma Dewi, (2023) terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate akibat kenaikan suku bunga The Fed pada tanggal 22 September 2022. Berdasarkan uraian hasil peneliti terdahulu tentang *Trading Volume Activity*, maka hipotesis yang diajukan penulis adalah :

***H<sub>3</sub>: Terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* saat peristiwa kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia.***

***H<sub>4</sub>: Terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* saat peristiwa penurunan BI *Rate* oleh Bank Indonesia.***

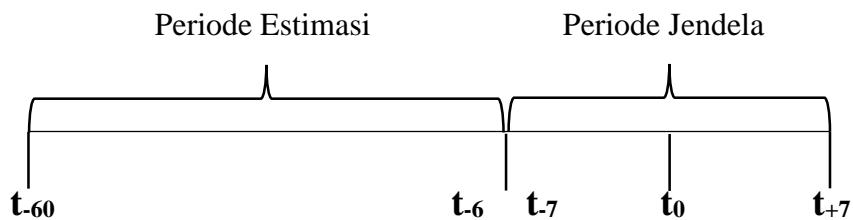
### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) disebut juga sebagai analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, studi peristiwa melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian atau pengumuman (Hartono, 2022). Alasan mengapa menggunakan penelitian studi peristiwa adalah untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga acuan BI *Rate* 24 April 2024 dan penurunan suku bunga acuan BI *Rate* oleh Bank Indonesia 18 September 2024 terhadap reaksi pasar saham. Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*).

Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 15 hari bursa yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 7 hari setelah peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia. Jendela 7 hari relatif singkat, yang membantu mengurangi pengaruh variabel atau peristiwa lain yang dapat memengaruhi pasar. Jika jendela penelitian terlalu panjang, akan lebih sulit untuk memisahkan efek kenaikan BI *Rate* dari peristiwa lain yang terjadi dalam periode tersebut. Dengan jendela yang lebih sempit, analisis dapat lebih fokus pada efek langsung dari peristiwa tersebut.

Pengambilan periode selama 7 hari ini dilakukan untuk menghindari dampak bercampurnya suatu peristiwa atau informasi yang diamati dengan peristiwa yang lain (*confounding effect*) seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, saham bonus, merger dan lain-lain.



**Gambar 3. 1 Periode Jendela Penelitian**

Sumber : Hartono, 2022

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini ialah 92 perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2024. Sedangkan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah diambil menggunakan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor *Property* dan *Real Estate* pada periode penelitian. Dalam menentukan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 74 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan. Metode pengumpulan data digunakan dengan metode dokumentasi sehingga diperoleh data sekunder (bertipe kuantitatif) berupa harga saham harian, frekuensi perdagangan, volume perdagangan harian, dan jumlah saham beredar di publik. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria, diantaranya ialah:

1. Perusahaan yang termasuk ke dalam indeks sektor *Property* dan *Real Estate* pada periode penelitian.
2. Tidak mengalami *suspend* dan *delisting* pada periode penelitian.
3. Tidak melakukan *corporate action* pada periode penelitian.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

#### 3.3.1 Abnormal Return

*Abnormal Return* Merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Berikut adalah tahapan untuk menghitung *Abnormal Return* (Rahayu, 2023):

- Menghitung *Actual Return* yaitu :

$$R_{it} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  : *Return* saham i pada periode t

$P_t$  : Harga saham penutupan i pada periode t

$P_{t-1}$  : Harga saham penutupan i pada periode t-1

- Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *Market model*, yaitu:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_1 R_{Mt}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  : *expected return* sekuritas i periode ke t

$\alpha_i$  : *Intercept* untuk sekuritas i

$\beta_1$  : Koef *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

$R_{Mt}$  : *Return market* pada waktu t

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{mt}$  : *Return market*

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

- Menghitung *Abnormal Return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, yaitu :

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$  : *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

- d. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) untuk seluruh indeks perhari selama periode peristiwa, yaitu :

$$AAR = \frac{\sum_t^n AR_{it}}{N}$$

Keterangan :

AAR : *Average Abnormal Return* (AAR)

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

N : Jumlah sampel yang digunakan

### 3.3.2 Trading Volume Activity

TVA diperoleh dengan membandingkan jumlah saham emiten yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham emiten yang beredar pada kurun waktu yang sama. Berikut merupakan tahapan untuk menghitung *Trading Volume Activity* (Suganda, 2018).

$$TVA = \frac{\text{Volume saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Volume saham i yang beredar pada waktu t}}$$

Menghitung rata-rata *Average Trading Volume Activity* (ATVA) seluruh saham perhari selama periode peristiwa, yaitu:

$$ATVA = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Keterangan :

ATVA : *Average Trading Volume Activity* pada hari ke t

TVA : *Trading Volume Activity* untuk sekuritas ke i pada hari ke t

n : jumlah sekuritas

### **3.4 Teknik Analisis Data**

#### **3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini agar memberikan informasi atau gambaran terkait nilai minimum, maksimum, serta standar deviasi dari data penelitian yang bertujuan untuk mempermudah pengamatan (Ghozali, 2016). Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Dalam penelitian ini variabel yang di deskripsikan ialah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

#### **3.4.2 Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas merupakan sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan menilai sebaran data ataupun variabel apakah data atau variabel tersebut berdistribusi normal atau tidak. Apabila data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *Shapiro-Wilk*. Tetapi, apabila data tidak berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang dilakukan menggunakan uji *Friedman*.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Shapiro-Wilk*, dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2016):

- a. Jika signifikansi  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal.
- b. Jika signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal.

#### **3.4.3 Uji Hipotesis**

##### **1. Uji *Repeated Measures ANOVA***

Tahapan berikutnya yaitu uji hipotesis dengan menggunakan uji *Repeated Measures ANOVA*. Uji ini digunakan untuk digunakan karena subjek yang sama berpartisipasi dalam suatu eksperimen dengan dua perlakuan atau lebih. Uji ini mirip dengan uji t untuk data yang berpasangan (*Paired t-test*). Perbedaan dari T-test dan ANOVA hanya jumlah kelompok sampel yang dibandingkan. T-test menguji perbedaan dari dua kelompok dalam satu variabel terikat. Sedangkan

*Repeated Measures* menguji perbedaan dua atau lebih kelompok dalam satu variabel terikat (Cresswell, 2012).

Uji asumsi homogenitas dilakukan dengan *Mauchly's Test of Sphericity* untuk menguji kesepadan hubungan tingkat variabel pada setiap pasangam didalam subjek. Ketika asumsi tidak terpenuhi, maka menggunakan alternatif lain yaitu melihat signifikansi *test* yaitu : *Greens-Geisser*, *Huyn-Fieldt*, dan *lower Bond*.

Uji *Repeated Measures* ANOVA ini menggunakan *Mauchly's Test* untuk menguji asumsi homogenitas kovarians dari variabel yang akan diuji. Data dikatakan homogen ketika nilai signifikansi yaitu :

- a. Apabila nilai profitabilitas atau sig.  $> 0,05$  maka asumsi kesamaan varians (asumsi *sphericity*) dipenuhi. Karena asumsi *sphericity* dipenuhi, maka dasar pengambilan keputusan menggunakan *sphericity Assumed*.
  - Diketahui jika nilai sig.  $< 0,05$ , maka terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan.
  - Diketahui jika nilai sig.  $> 0,05$ , maka tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan.
- b. Apabila nilai profitabilitas atau sig.  $< 0,05$  maka asumsi kesamaan varians (asumsi *sphericity*) tidak dipenuhi. Karena asumsi *sphericity* tidak dipenuhi, maka dasar pengambilan keputusan menggunakan *Greenhouse-Geisser*.
  - Diketahui jika nilai sig.  $< 0,05$ , maka terdapat maka terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan.
  - Diketahui jika nilai sig.  $> 0,05$ , maka tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan.

## 2. Uji Friedman

Uji *Friedman* merupakan uji nonparametrik, sehingga tidak memerlukan uji asumsi normalitas dan kesamaan varians (*sphericity*). Uji Friedman merupakan alternatif yang digunakan bila uji *Repeated Measures ANOVA* tidak tediistribusi normal. Uji *Friedman* ini untuk menentukan perbedaan variabel berpasangan, artinya banyaknya kasus dalam tiap sampel adalah sama (Gio *et al.*, 2018).

Dalam melakukan uji hipotesis pada uji *Friedman* dapat dilakukan dengan melihat probabilitas atau signifikansi dengan dasar pengambilan yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka terdapat perbedaan sebelum dan sesudah kebijakan BI Rate.
- b. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah kebijakan BI Rate.

## 3. Uji Wilcoxon

*Wilcoxon Signed Rank Test* adalah uji nonparametris untuk mengukur signifikansi perbedaan antara 2 kelompok data berpasangan berskala ordinal atau interval tetapi berdistribusi tidak normal. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan uji alternatif dari uji *paired t test* atau *t paired* apabila tidak memenuhi asumsi normalitas. Namun, menurut Field (2009) menyatakan uji *Wilcoxon* dapat digunakan sebagai uji lanjutan dari uji *Friedman* untuk menguji reaksi perhari pada peristiwa, namun dengan sedikit melakukan koreksi terhadap tingkat signifikansi.

Koreksi terhadap tingkat signifikansi yang akan diperbandingkan dihitung dengan rumus :

$$\text{Tingkat signifikansi koreksi} = \frac{\text{Tingkat signifikansi}}{\text{Jumlah perbandingan}} = \frac{0,05}{14} = 0,004$$

Maka dasar pengambilan yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas  $< 0,004$ , maka terdapat perbedaan sebelum dan sesudah kebijakan BI Rate.
- b. Jika nilai probabilitas  $> 0,004$ , maka tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah kebijakan BI Rate

## **V. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap Peristiwa Kebijakan BI *Rate* Oleh Bank Indonesia Tahun 2024, maka kesimpulan yang dapat dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan adanya reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* saat pengumuman kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia, ditolak. Ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak membawa informasi yang cukup signifikan untuk direspon pasar, sehingga tidak memicu reaksi sebelum maupun sesudah kejadian. Tidak adanya perbedaan ini terjadi karena investor menganggap kenaikan BI *Rate* sebagai informasi yang kurang memiliki kandungan informasi, sehingga tidak memengaruhi keputusan investasi atau aktivitas perdagangan saham di sektor *property* dan *real estate*.
2. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* setelah pengumuman penurunan BI *Rate* oleh Bank Indonesia, ditolak. Ini berarti peristiwa tersebut tidak membawa informasi yang cukup kuat untuk direspon pasar, sehingga tidak memicu reaksi signifikan sebelum atau sesudah kejadian. Ketiadaan perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh investor yang menganggap peristiwa tersebut kurang mengandung informasi penting, sehingga tidak memengaruhi keputusan mereka dalam aktivitas perdagangan saham di sektor *property* dan *real estate*.

3. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ada reaksi pasar yang terlihat dari *Trading Volume Activity* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* setelah pengumuman kenaikan BI *Rate* oleh Bank Indonesia, ditolak. Ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak membawa informasi yang cukup kuat untuk direspon pasar, sehingga tidak memicu reaksi signifikan sebelum atau sesudah kejadian. Tidak adanya perubahan pada TVA di sekitar peristiwa ini disebabkan oleh kurangnya dampak informasi tersebut pada keputusan investasi investor. Reaksi investor, yang tercermin dari volume perdagangan saham, tidak berubah secara signifikan. Dengan kata lain, kenaikan BI *Rate* tidak memberikan dorongan yang cukup besar bagi investor untuk mengubah aktivitas perdagangan mereka.
4. Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa ada reaksi pasar yang terlihat dari *Trading Volume Activity* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* setelah pengumuman penurunan BI *Rate* oleh Bank Indonesia, ditolak. Ini berarti peristiwa tersebut tidak membawa informasi yang cukup kuat untuk direspon pasar, sehingga tidak memicu reaksi signifikan sebelum atau sesudah kejadian. Tidak adanya perubahan pada TVA di sekitar peristiwa ini disebabkan oleh kurangnya dampak informasi tersebut pada keputusan investasi investor. Reaksi investor, yang tercermin dari volume perdagangan saham, tidak berubah secara signifikan. Dengan kata lain, penurunan BI *Rate* tidak memberikan dorongan yang cukup besar bagi investor untuk mengubah aktivitas perdagangan mereka.

Penelitian yang mengkaji dampak peristiwa kenaikan dan penurunan BI *Rate* oleh Bank Indonesia pada tahun 2024 terhadap pasar saham di sektor *property* dan *real estate* menunjukkan temuan yang konsisten yaitu tidak ada reaksi pasar yang signifikan. Reaksi pasar ini diukur melalui dua indikator utama, yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Ketika Bank Indonesia mengumumkan kenaikan BI *Rate*, investor di sektor *property* dan *real estate* tidak menunjukkan perubahan signifikan baik dalam tingkat pengembalian investasi (*Abnormal Return*) maupun dalam volume perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai kenaikan suku bunga tersebut kemungkinan besar sudah diantisipasi oleh pasar sebelumnya. Dengan kata lain, kenaikan BI *Rate* bukanlah

sebuah informasi yang mengejutkan yang memicu perubahan perilaku investasi mendadak, karena para pelaku pasar mungkin telah memprediksi dan memasukkan informasi tersebut ke dalam perhitungan mereka sebelum pengumuman resmi.

Fenomena serupa juga terjadi saat penurunan BI *Rate* diumumkan. Meskipun secara teoretis penurunan suku bunga sering dianggap sebagai berita positif bagi sektor properti karena dapat menurunkan biaya pinjaman dan mendorong aktivitas ekonomi, investor tetap tidak menunjukkan respons perdagangan atau pengembalian investasi yang signifikan. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh konsep "*priced-in*", dimana informasi positif mengenai penurunan BI *Rate* sudah tercermin dalam harga saham sebelumnya. Artinya, pasar telah mengantisipasi dan bereaksi terhadap potensi penurunan suku bunga sebelum pengumuman resmi, sehingga ketika peristiwa itu benar-benar terjadi, tidak ada lagi ruang untuk reaksi besar.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, dengan banyak kekurangan serta keterbatasan peneliti, maka peneliti mengajukan beberapa saran bagi investor serta peneliti sealmnjutnya sebagai berikut :

### 1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa peristiwa kenaikan dan penurunan BI *Rate* oleh Bank Indonesia pada tahun 2024 tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap *Abnormal Return* maupun *Trading Volume Activity* di sektor *Property* dan *Real Estate*, maka disarankan kepada investor untuk tidak hanya bergantung pada informasi makroekonomi seperti perubahan suku bunga dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada sektor ini. Investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih berdampak langsung terhadap kinerja perusahaan di sektor *Property* dan *Real Estate*, seperti kondisi pasar *Property*, permintaan konsumen, kebijakan fiskal, serta faktor internal perusahaan.

## 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penulis menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini. Untuk penelitian serupa dimasa mendatang, disarankan agar peneliti lebih selektif dalam memilih dan menganalisis peristiwa yang akan digunakan dalam studi peristiwa (*event study*). Selain itu, pemilihan sampel juga perlu diperhatikan secara cermat, untuk memastikan adanya keterkaitan yang relevan antara sampel dengan peristiwa yang diteliti. Serta peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variasi variabel yang digunakan untuk memperkuat hasil penelitian contohnya variabel *security return variability*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Indrawan, G., & Kusuma Dewi, L. G. (2023). Analisis Kondisi Pasar Modal Pra Pasca Kenaikan Bi 7-Day Repo Rate (*Event Study* Pada Perusahaan Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2), 1–10.
- Alam, M. N., & Chavali, K. (2020). *Stock Market Response During Covid-19 Lockdown Period In India : An Event Stock Market Response During Covid-19 Lockdown Period In India : An Event Study*. 7(July). <Https://Doi.Org/10.13106/Jafeb.2020.Vol7.No7.131>
- Alwi, I. Z. (2008).Pasar Modal: Teori dan Aplikasi [*Stock Market: Theory and Application*]. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Ang, Robert, (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I, Media Soft, Indonesia
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Investment Management: Fundamental, Technical, Investor Behavior and Stock Returns*. Yogyakarta, Indonesia: Deepublish Publisher.
- Bank Indonesia. (2024). Bi-Rate Naik 25 Bps Menjadi 6,25%: Memperkuat Stabilitas Dan Menjaga Pertumbuhan Dari Dampak Rambatan Global. [Https://Www.Bi.Go.Id/Id/Publikasi/Ruangmedia/Newsrelease/Pages/Sp\\_268024.Aspx](Https://Www.Bi.Go.Id/Id/Publikasi/Ruangmedia/Newsrelease/Pages/Sp_268024.Aspx).
- Bank Indonesia. (2024). Survei Harga *Property* Residensial Triwulan II 2024: Harga *Property* Residensial Meningkat Terbatas. [Https://Www.Bi.Go.Id/Id/Publikasi/Ruang-Media/NewsRelease/Pages/Sp\\_2617524.Aspx](Https://Www.Bi.Go.Id/Id/Publikasi/Ruang-Media/NewsRelease/Pages/Sp_2617524.Aspx)
- Copeland, Thomas E. (2003). *Financial Theory And Corporate Policy*. Vol III. Addison Wesley Publishing. United State Of America.
- Creswell, John W. (2012). *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif Dan Mixed*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Fabozzi, Frank J, Et Al. (1999). Pasar Dan Lembaga Keuangan Buku I, Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work*. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383–417. <Https://Doi.Org/10.2307/2325486>
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS* (3rd ed.). SAGE Publications.

- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis, Second Edition Englewood Cliffs New Jersey, Printice Hall International.*
- Frikasih, J., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2023). Analisis Perbedaan *Abnormal Return Market Dan Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga the Fed Amerika Serikat Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 381–389. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49625>
- Frikasih, J., Muaja, M. C., Nussy, S. R., Manampiring, G., & Maramis, J. B. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga The Federal Reserve Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 Pada Indeks Saham Nasdaq 101 Yang Terdaftar Di New York Stock Exchange. *Jurnal Emba : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(4), 1445–1454.
- Ghozali, Imam. (2006). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Spss. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gio, P.U., Cakara, R. E., Kurniawan, R., & Sutiksno, D. U. (2018). *Repeated-Masures ANOVA & Uji Friedman dengan STATCAL, SPSS & Minitab*. 1–23.
- Guniarti, T., S., (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Volume Perdagangan Dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Sektor Properti. *Jurnal MBiA*, 17(1), 1-12.
- Hartono, J. P. D. M. B. A. C. A. (2022). Portofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2). Penerbit Andi. <https://books.google.co.id/books?id=s7mBEAAAQBAJ>
- Hartono, J. (1999). Bias Dari Penggunaan Model Dimbar. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 14(1), 1–14. <https://www.journal.ugm.ac.id>
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 78. <Https://Doi.Org/10.30659/Ekobis.19.3.78-89>
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental And Sustainable Policies Terhadap *Abnormal Return* Dan Volatilitas *Return* Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149.
- Jamil, P. C., & Hayati, R. (2021). Pasar Modal Dan Penanaman Modal Asing Di Indonesia. *Journal Of Economic, Bussines And Accounting (Costing)*, 4(2), 477–484. <Https://Doi.Org/10.31539/Costing.V4i2.1990>
- Mahisidi, I. G. N. D., & Dewi, Luh Gede Kusuma. (2022). Pengaruh *Price To Book Value, Economic Value Added, Dan Market Value Added* Terhadap *Return Saham Investor*. Bisma: *Jurnal Manajemen*, 8(2), 383–392. <Https://Ejournal.Undiksha.Ac.Id/Index.Php/Bisma-Jm/Article/View/39749>
- Mailangkay, F., Mangantar, M., & Tulung, J. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan Psbb Pada Industri Perhotelan Yang Terdaftar Di

- Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 9(3), 640–647.
- Maxwell, S.E. & Delaney, H.D. (2004). *Designing Experiments And Analyzing Data A Model*
- Merta, I. P. E. A. D., & Putra, I. N. W. A. (2024). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga Acuan Oleh The Fed Tanggal 16 Juni 2022. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 215–225. <Https://Doi.Org/10.33059/Jseb.V15i2.8236>
- Morley, B. (2023). *The Effects Of Direct Democracy On Stock Market Risk And Returns : An Event Study From Switzerland*.
- Nerlinger, M., & Utz, S. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on energy firms: A capital market perspective. *Finance Research Letters*, 50(May), 103243. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103243>
- Obi, P., Waweru, F., & Nyangu, M. (2023). An Event Study On The Reaction Of Equity And Commodity Markets To The Onset Of The Russia–Ukraine Conflict. *Journal Of Risk And Financial Management*, 16(5). <Https://Doi.Org/10.3390/Jrfm16050256>
- Oyadeyi, O. O., Arogundade, S., & Biyase, M. (2024). How did African stock markets react to the Russia-Ukraine crisis “black-swan” event? Empirical insights from event study. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1–13. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-02599-0>. Comparison Perspective. (2nded.). London: Lawrence Erlbaum Associates.
- Pranyoto, E., Siregar, N. Y., & Depiana, D. (2018). Keputusan Investasi Masyarakat Di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 4(1), 45-67.
- Pratiwi, K. R. D. I., & Wirakusuma, I. G. M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan Oleh Fed Di As. E-Jurnal Akuntansi, 25(3), 1966–1993. <Https://Doi.Org/10.24843/Eja.2018.V25.I03.P13>
- Ramík, J. (2020). *Pairwise Comparisons Method: Theory and Applications in Decision Making*. Switzerland: Springer Nature.
- Raya, C. J., & Paramita, R. A. S. (2019). Nomor 3-Jurusmanajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya 2020 Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan *Cumulative Abnormal Return* Emiten Sektor Keuangan Sekitar Pemilu. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(April 2019), 852–863.
- Riyani Dan Andriana. (2019). Pengaruh Pengumuman Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 3(1). Hal 59-67.
- Safira, R., Gede, L., Artini, S., Peristiwa, S., *Return*, A., & Activity, T. V. (2024). Modal Indonesia Terhadap Kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate ( Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ). 7, 10423–10430.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta:

- Erlangga.
- Saputra, G. E. F., Pulungan, N. A. F., & Subiyanto, B. (2021). *The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no20,0737>
- Sitompul, A. (2022). Analisis *Abnormal Return* Sebelum Dan Saat Setelah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Sektor Food And Beverages Dan Sektor Miscellaneous Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb Universitas Brawijaya*, 10(1). <Http://Repository.Ub.Ac.Id/189620/>
- Suganda, T. R. (2018). Event Study: Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Cv. Seribu Bintang. <Https://Play.Google.Com/Books/Reader?Id=V3aneaaaqbaj&Pg=Gbs.Pp3&Hl=Id&Lr>
- Tandelilin, E. (2019). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi [*Stock Marker: Portofolio and Investment Management*]. Yogyakarta: Kanisius
- Widoatmodjo, S. (2008). *Healthy Way Of Investing In The Capital Market*. Jakarta, Indonesia: Pt Elex Media Komputindo.
- Wistawan, Andika. (2014). Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal Return*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). *The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach*. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>
- [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)  
[www.investing.com](http://www.investing.com)  
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)