

ABNORMAL RETURN DI SEKITAR TANGGAL PERISTIWA EKONOMI MAKRO 2018 DI INDONESIA (Fluktuasi BI 7 Day Reverse Repo Rate 15 November 2018)

Anisa Rachmawati
Anisa.rachma@staff.uty.ac.id
Universitas Teknologi Yogyakarta

ABSTRACT

This research analyzed the shift on the BI 7-Day Reverse Repo Rate fluctuation on November 15th, 2018. This Event provided the chance for INDEX LQ45 stock price to fluctuate in the stock exchange and to give different abnormal return, before and after BI 7-Day Reverse Repo Rate. The results showed that the abnormal return around the date, increase from 5.75% to 6% and led to stability and negative values which can be categorized as bad news. Bad news occurred when Bank Indonesia set the increase rate of BI 7-Day Reverse Repo Rate to 6% and was stable until January, 2019 compared to before the Event occurred. Two months before the Event there were two changes that did not affect the abnormal return. The adjustment of the new price after the phenomenon did not require a long time.

Keywords: *Event Study, BI 7-Day Reverse Repo Rate, Abnormal Return, Stock Market Reaction*

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Saat ini terdapat lebih dari 500 perusahaan publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pasar Bursa saham menggunakan sistem lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* dan *demand* dari anggota bursa yang meneriakkan *ask price* dan *bid price* (Hartono, 2017). Investor di pasar modal mempunyai dua cara dalam menilai dan menganalisis suatu sekuritas yang diperdagangkan, meliputi analisis fundamental dan teknikal. Investor melakukan analisis fundamental dengan cara membaca pergerakan kinerja perusahaan dibandingkan dengan keadaan pasar atau sektor industrinya. Sedangkan analisis teknikal, investor menganalisis data-data historis mengenai perubahan harga saham maupun instrumen lainnya.

Perubahan harga saham yang terjadi pada pasar bursa dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah adanya pengumuman suatu peristiwa. Studi peristiwa (*Event study*) merupakan studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi (Hartono, 2018). Studi peristiwa meneliti reaksi pasar akibat suatu peristiwa. Reaksi pasar tersebut mengandung informasi yang dapat mengubah nilai perusahaan. Jogiyanto (2018) menjelaskan apabila suatu peristiwa mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan maka dikategorikan sebagai kabar baik (*good news*), sebaliknya apabila peristiwa mengandung nilai ekonomis menurunkan nilai perusahaan maka dikategorikan sebagai kabar buruk (*bad news*). Peristiwa yang mengakibatkan reaksi pasar dapat terjadi dari berbagai bidang yaitu politik, sosial, ekonomi, budaya dan lain sebagainya. Misalnya pada peristiwa ekonomi, banyak faktor yang

mempengaruhi terjadinya reaksi pasar seperti perubahan tingkat suku bunga, inflasi atau nilai tukar rupiah. Secara teoritis perubahan tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Jika tingkat bunga rendah, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebagai akibat dari tingginya minat investor terhadap saham mengalihkan investasinya dari instrumen investasi yang lain. Hal ini akan mengakibatkan kenaikan pada harga saham sehingga harga saham akan mengalami kenaikan (Triaryati, 2018). Tingkat suku bunga tersebut dapat dijadikan acuan oleh investor dalam pengambilan keputusan untuk menjual, menahan maupun membeli saham di pasar modal. Sejak tanggal 19 Agustus 2016, Bank Indonesia menetapkan *BI rate* dan kebijakan Instrumen berubah menjadi *BI 7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru (Bank Indonesia, 2016). Perbedaan umum antara *BI Rate* dengan *BI 7-Day Repo Rate* yaitu waktu perubahan kenaikan atau penurunan tingkat suku bunga. Pada *BI rate*, perubahan tingkat suku bunga terjadi setiap satu tahun sekali sedangkan *BI 7-Day Repo Rate*, perubahan terjadi setiap 7 hari (bisa 14 hari, 21 hari, dan seterusnya). Oleh karena perubahan tingkat suku bunga yang berfluktuatif ini menyebabkan reaksi pasar yang timbul juga tidak menentu atau tidak dapat diprediksi setiap satu tahun. Menurut Wahyuningsih (2018), tingkat suku bunga merupakan daya tarik investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Terdapat 2 penjelasan terkait kenaikan suku bunga dapat mendorong *Return Saham* ke bawah (Wahyuningsih, 2018). Pertama, kenaikan suku bunga mengubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpengkas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Hal tersebut mengakibatkan penjualan perusahaan menurun. Penurunan penjualan perusahaan dan laba tersebut akan menekan *return* saham. Dalam penelitian

Wahyuningsih (2018), mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi terdapat *research gap* terkait pengaruh tingkat suku bunga dan *return* saham. Dalam penelitian yang dilakukan Sri Suyati (2015), tingkat suku bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Demikian pula dengan penelitian Haryani (2018) yang menjelaskan bahwa perubahan tingkat suku bunga BI akan memberikan pengaruh bagi pasar keuangan dan pasar modal. Apabila tingkat suku bunga BI mengalami kenaikan, maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan mendapatkan dampak yang berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat suku bunga tersebut juga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan, sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitian tersebut juga dijelaskan jika harga saham perusahaan yang bersangkutan menurun, maka *return* saham yang akan diterima oleh investor juga menurun. Dalam kata lain tingkat suku bunga mempengaruhi *return* saham. Sedangkan menurut Tandelilin (2009), tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Adanya *research gap* tersebut menjadi latar belakang untuk meneliti pengaruh perubahan tingkat suku bunga pada peristiwa-peristiwa tertentu terhadap *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis volatilitas suatu sekuritas atas fluktuasi perubahan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* yang kemudian diambil reaksi pasar pada tanggal 15 November 2018 yaitu pada saat tingkat suku bunga berturut-turut mengalami kenaikan dan puncak kenaikan pada tanggal tersebut.

RUMUSAN MASALAH

Apakah ada *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa antara sebelum dan setelah perubahan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018?

LANDASAN TEORI

Menurut Hartono (2017), suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia maka kondisi seperti ini disebut dengan pasar efisien. Efisiensi pasar secara informasi merupakan pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja yang terdiri dari:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*).
2. Efisiensi pasar bentuk pasar setengah kuat (*semi strong form*)
jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Sedangkan efisiensi pasar secara keputusan ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia (Hartono, 2017). Menurut Fama, efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada distribusi informasi kepada investor. Perbedaannya yaitu efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor (ketersediaan informasi) sedangkan efisiensi pasar secara keputusan

mempertimbangkan 2 faktor diantaranya ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Hartono (2017) studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Apabila peristiwa tidak menimbulkan *abnormal return*, dapat disimpulkan bahwa pasar efisien secara informasi bentuk setengah kuat karena investor tidak mendapatkan informasi mengenai analisis laporan keuangan melainkan informasi yang tersedia di publik atau umum, sehingga akan mendorong investor bereaksi dengan cepat untuk mencerminkan seluruh informasi publik yang ada di pasar modal. Selain itu kemungkinan karena informasi yang terlalu cepat sehingga *abnormal return* tidak terjadi. Kesimpulan lain menolak pasar efisien jika tidak terjadi *abnormal return*. Alasannya adalah jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi bagaimana dapat disimpulkan bahwa itu merupakan pasar efisien bentuk setengah kuat (Hartono, 2017).

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian. Menurut Hartono (2017), langkah menghitung *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian:

$$RTN = R - E(R)$$

Model perhitungan *return* tidak normal yaitu

1. Mean Adjusted Model

Dalam model ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* normal di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \epsilon_{i,j}$$

3. Market Adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*) 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 estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Rata-Rata Return Tidak Normal

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode

peristiwa (Hartono, 2017). Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-*t* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Akumulasi Return Tidak Normal

Menurut Hartono (2017) Akumulasi *return* tidak normal merupakan akumulasi *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas:

$$ARTN_{i,t} = \frac{\sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a}}{a = t-3}$$

ANALISIS

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_0 : tidak ada *abnormal return* sebelumnya dan sesudahnya antara kenaikan fluktuasi BI 7 Day Reverse Repo Rate tanggal 15 November 2018

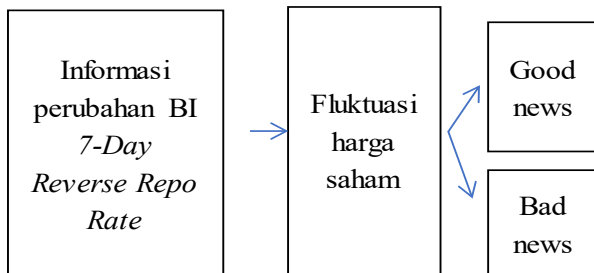
H_1 : ada *abnormal return* sebelumnya dan sesudahnya antara kenaikan fluktuasi BI 7 Day Reverse Repo Rate tanggal 15 November 2018.

Peristiwa

Peristiwa yang dianalisis adalah peristiwa atas dampak dari fluktuasi perubahan BI 7-Day Reverse Repo Rate terhadap pergerakan harga saham. Peristiwa tersebut menimbulkan fluktuasi pada harga saham di bursa dan dapat memberikan *abnormal return* yang berbeda antara sebelum dan setelah fluktuasi perubahan BI 7-Day Reverse Repo Rate. *Abnormal return* yang terjadi karena adanya perubahan harga saham tersebut bisa disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Berikut merupakan fluktuasi perubahan BI 7-Day Reverse Repo Rate selama 27 September 2018 sampai 17 Januari 2019:

17 Januari 2019	6,00 %
20 Desember 2018	6,00 %
15 Nopember 2018	6,00 %
23 Oktober 2018	5,75 %
27 September 2018	5,75 %

Berdasarkan fakta peristiwa di atas maka kerangka pemikiran sebagai berikut:



METODE ANALISIS

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka – angka (Sugiyono, 2013). Dalam menentukan *return* tidak normal sekitaran tanggal peristiwa Ekonomi di Indonesia terhadap perubahan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018, data yang dianalisis menggunakan data saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode Agustus 2018 – 1 Januari 2019 yang diunduh melalui website finance.yahoo.com. Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Informasi yang diperoleh dari website idx.co.id bahwa Indeks LQ 45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus).

Dalam analisis ini, digunakan periode jendela dalam 81 hari (meliputi 40 hari sebelum terjadinya peristiwa, satu hari saat peristiwa terjadi, dan 40 hari setelah peristiwa). Periode jendela selama 81 hari diambil dari tanggal kenaikan *BI 7 Day Reverse Repo Rate* berturut-turut selama periode data harga saham LQ45

pada saat itu yaitu periode Agustus 2018–1 Januari 2019.

Tahapan-tahapan dalam melakukan analisis *return* tidak normal di sekitaran tanggal peristiwa:

1. Mempersiapkan data harga saham dalam indeks LQ45 di sekitaran tanggal peristiwa yaitu rentang tanggal 20 September 2018 hingga 17 Januari 2019.
2. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*.
3. Menentukan periode analisis.
4. Menentukan *return* realisasi atau sesungguhnya (R) dari data 45 harga saham yang tergabung dalam indeks LQ45 periode Agustus 2018-Januari 2019 .
5. Menentukan *return* ekspektasian [$E(R)$] dari data 45 harga saham yang tergabung dalam indeks LQ45.
6. Menentukan *return* tidak normal (RTN) sebelum dan sesudah peristiwa (hari ke- 0) masing-masing sekuritas.
7. Menentukan rata-rata RTN dari seluruh sekuritas di Indeks LQ45.

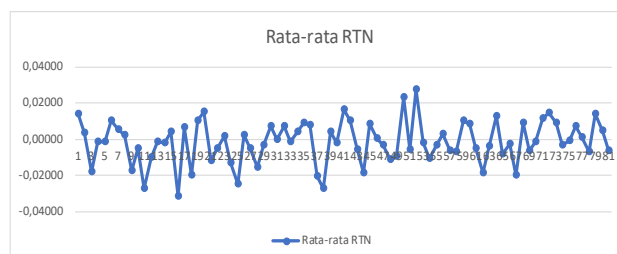
HASIL ANALISIS

Dari hasil pengolahan data harga saham yang terdaftar di LQ45 untuk mengetahui *abnormal return* sekitaran tanggal peristiwa ekonomi di Indonesia terhadap perubahan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* adalah sebagai berikut:

Date	Hari Ke-	Rata-rata RTN	t-hitung	Signifikansi	t-tabel	t tabel taraf signifikan 5%	ARRTN
20/09/2018	-40	0.01420	0.082503	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	0.0142
21/09/2018	-39	0.00330	0.008861	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	0.0175
24/09/2018	-38	-0.01801	-0.13556	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0005
25/09/2018	-37	-0.00158	-0.02093	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0021
26/09/2018	-36	-0.00163	-0.02001	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0037
27/09/2018	-35	0.01050	0.059935	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	0.0068
28/09/2018	-34	0.00536	0.025917	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	0.0121
01/10/2018	-33	0.00219	-0.00098	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	0.0143
02/10/2018	-32	-0.01735	-0.13629	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0030
03/10/2018	-31	-0.00542	-0.04633	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0084
04/10/2018	-30	-0.02735	-0.20602	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0358
05/10/2018	-29	-0.01000	-0.07905	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0458
08/10/2018	-28	-0.00151	-0.02169	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0473
09/10/2018	-27	-0.00230	-0.02828	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0496
10/10/2018	-26	0.00391	0.013974	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0457
11/10/2018	-25	-0.03139	-0.23585	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0771
12/10/2018	-24	0.00624	0.031953	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0708
15/10/2018	-23	-0.01982	-0.15082	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0906
16/10/2018	-22	0.01034	0.053471	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0803
17/10/2018	-21	0.01533	0.0885	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0650
18/10/2018	-20	-0.01163	-0.09069	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0766
19/10/2018	-19	-0.00490	-0.04464	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0815
22/10/2018	-18	0.00147	-0.0028	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0800
23/10/2018	-17	-0.01332	-0.10082	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.0934
24/10/2018	-16	-0.02465	-0.18796	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1180
25/10/2018	-15	0.00212	0.001244	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1159
26/10/2018	-14	-0.00489	-0.04914	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1208
29/10/2018	-13	-0.01550	-0.122	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1363
30/10/2018	-12	-0.00344	-0.03696	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1397
31/10/2018	-11	0.00745	0.034695	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1323
01/11/2018	-10	-0.00038	-0.02017	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1326
02/11/2018	-9	0.00745	0.031272	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1252
05/11/2018	-8	-0.00147	-0.02342	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1267
06/11/2018	-7	0.00431	0.016267	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1224
07/11/2018	-6	0.00913	0.043552	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1132
08/11/2018	-5	0.00776	0.039227	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1055
09/11/2018	-4	-0.02055	-0.15552	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1260
12/11/2018	-3	-0.02724	-0.20742	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1533
13/11/2018	-2	0.00380	0.011376	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1495
14/11/2018	-1	-0.00180	-0.03147	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1513
15/11/2018	0	0.01662	0.093619	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1347
16/11/2018	1	0.01044	0.057775	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1242
19/11/2018	2	-0.00601	-0.05308	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1302
21/11/2018	3	-0.01895	-0.14959	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1492
22/11/2018	4	0.00833	0.037596	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1409
23/11/2018	5	0.00065	-0.00454	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1402
26/11/2018	6	-0.00301	-0.03889	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1432
27/11/2018	7	-0.01157	-0.09109	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1548
28/11/2018	8	-0.00948	-0.08066	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1643
29/11/2018	9	0.02305	0.132881	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1412
30/11/2018	10	-0.00586	-0.05605	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1471
03/12/2018	11	0.02735	0.155582	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1197
04/12/2018	12	-0.00184	-0.02748	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1216

05/12/2018	13	-0.01098	-0.08583	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1325
06/12/2018	14	-0.00310	-0.03169	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1356
07/12/2018	15	0.00301	0.007402	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1326
10/12/2018	16	-0.00623	-0.05036	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1389
11/12/2018	17	-0.00688	-0.06411	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1458
12/12/2018	18	0.01025	0.056496	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1355
13/12/2018	19	0.00806	0.042668	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1274
14/12/2018	20	-0.00522	-0.04447	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1327
17/12/2018	21	-0.01853	-0.14096	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1512
18/12/2018	22	-0.00384	-0.03712	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1550
19/12/2018	23	0.01252	0.06983	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1425
20/12/2018	24	-0.00808	-0.06545	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1506
21/12/2018	25	-0.00251	-0.02828	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1531
26/12/2018	26	-0.01993	-0.1512	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1730
27/12/2018	27	0.00878	0.047936	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1642
28/12/2018	28	-0.00651	-0.05434	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1707
02/01/2019	29	-0.00127	-0.02121	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1720
03/01/2019	30	0.01124	0.060322	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1608
04/01/2019	31	0.01476	0.082052	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1460
07/01/2019	32	0.00903	0.044869	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1370
08/01/2019	33	-0.00349	-0.03564	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1405
09/01/2019	34	-0.00114	-0.01793	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1416
10/01/2019	35	0.00744	0.035904	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1342
11/01/2019	36	0.00129	-0.00088	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1329
14/01/2019	37	-0.00711	-0.05944	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1400
15/01/2019	38	0.01383	0.077717	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1262
16/01/2019	39	0.00466	0.0178	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1215
17/01/2019	40	-0.00612	-0.0551	Tidak signifikan	Tidak signifikan	2.01537	-0.1276

Pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan hasil keseluruhan yang tidak signifikan. Secara keseluruhan t-hitung lebih kecil daripada t-tabel yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain tidak ada *abnormal return* sebelumnya dan sesudahnya antara kenaikan fluktuasi *BI 7 Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa pengaruh informasi pada rentang tanggal 20 September 2018 hingga 17 Januari 2019 mempunyai volatilitas atau fluktuasi perubahan harga saham. Pada hari ke-40 hingga hari ke-1 menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham tidak stabil, sedangkan pada periode setelah peristiwa pada hari ke-1 fluktuasi *abnormal return* menurun hingga hari ke-2 kemudian hari ke-3 fluktuasi *abnormal return* kembali naik dan cenderung mengalami ketidakstabilan. Hal ini tergambar dalam grafik rata-rata RTN (*Return Tidak Normal*) sebagai berikut:



Pada grafik rata-rata RTN (*Return Tidak Normal*) terlihat bahwa sebelum hari ke-3, fluktuasi harga saham pada posisi yang bernilai positif. Nilai *return* tidak normal pada hari 0, 1, dan 2 secara berturut-turut menurun yaitu 0.01662, 0.01044, dan -0.00601. Penurunan yang sangat drastis terjadi pada hari ke-3 sebesar -0.01895. Pada hari ke-0 tanggal 15 November 2018 tersebut terdapat informasi ekonomi yaitu kenaikan suku bunga *BI 7-Day Reverse Repo Rate* sebesar 6% dari sebelumnya 5,75%. Sehingga informasi tersebut dapat mempengaruhi *abnormal return* pada hari ke-1 dan 2 yang artinya mempengaruhi keputusan

investor terhadap investasi saham. Kenaikan suku bunga bank dapat menyebabkan investor berpikir ulang untuk menginvestasikan pada pasar uang atau pasar modal. Suku bunga bank lebih besar dari *return* saham maka investor cenderung memilih berinvestasi pada pasar uang. Rata-rata RTN kembali stabil di hari ke-4 sebesar 0.00833, yang artinya penyesuaian harga yang baru setelah peristiwa dilakukan dengan cepat atau tidak membutuhkan waktu yang lama, dimana informasi kenaikan tingkat *BI 7 Day Reverse Repo Rate* dapat diserap dan diatasi secara cepat oleh investor.

Dari informasi tersebut juga dapat disimpulkan tidak memberikan dampak yang signifikan hari ke-1 hingga hari ke-40, artinya kenaikan suku bunga secara terus menerus tidak mengakibatkan signifikansi pada pergerakan harga saham. Akumulasi *return* tidak normal pada peristiwa sekitaran tanggal peristiwa Ekonomi di Indonesia terhadap perubahan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda, hanya saja pada hari ke-6 hingga hari ke-7 bernilai negatif.



Pada grafik AARTN, terjadi penurunan signifikan di hari ke-32. Tetapi pada hari ke-3 hingga ke-40 mengalami kestabilan fluktuatif. Kemungkinan ketidakstabilan hari ke-7 hingga pada tanggal peristiwa terjadi (hari ke-0) karena perubahan tingkat suku bunga yang tidak signifikan. Pada hari peristiwa (hari ke-0) fluktuasi bergerak menurun yang pada sebelumnya stabil, yang berarti pada saat perubahan tingkat suku bunga memberikan informasi yang buruk bagi pelaku pasar, tetapi di hari berikutnya mengalami kenaikan dan bernilai positif pada masing-masing sekuritas.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga *BI 7 Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018 yang sebelumnya pada tingkat 5,75% menjadi 6,00%. Periode jendela pada penelitian ini diambil selama 81 hari meliputi 40 hari sebelum terjadinya peristiwa, satu hari saat peristiwa terjadi, dan 40 hari setelah peristiwa. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian dapat disimpulkan bahwa hasil keseluruhan pengujian signifikansinya tidak signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari t-hitung yang lebih kecil daripada t-tabel yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain tidak ada *abnormal return* sebelumnya dan sesudahnya antara kenaikan fluktuasi *BI 7 Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018. Pengujian ini menunjukkan pengumuman kenaikan tingkat suku bunga *BI 7 Day Reverse Repo Rate* tersebut tidak mempunyai kandungan informasi yang direspon investor dalam waktu lama. Pada periode jendela hari ke-2 dan hari ke-3 sempat terjadi pergerakan fluktuasi yang mengarah pada ketidakstabilan dan nilai negatif yang berarti memberikan Informasi *bad news*. *Bad news* ini terjadi ketika pengumuman informasi perubahan tingkat suku bunga dari 5,75% menjadi 6,00%. Penyesuaian harga yang baru setelah peristiwa dilakukan dengan cepat atau tidak membutuhkan waktu yang lama yaitu pada hari ke-4.

Selama periode jendela juga dapat disimpulkan bahwa setelah peristiwa fluktuasi harga saham cenderung stabil, sedangkan sebelum peristiwa fluktuasi harga saham mengalami ketidakstabilan. Kemungkinan ketidakstabilan ini terjadi karena kenaikan yang terjadi tidak signifikan. Tetapi hal ini belum tentu pasti karena adanya peristiwa tersebut, kemungkinan terjadi karena adanya faktor lainnya. Jika pengumuman mengandung informasi bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima, reaksi ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang diukur dengan *return* atau adanya *abnormal return*.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan waktu dan sumber daya yang dimiliki peneliti, keterbatasan dalam penelitian tersebut antara lain:
2. Penelitian ini menggunakan data harga saham LQ45 dalam menentukan *abnormal return* di sekitar peristiwa Fluktuasi *BI 7 Day Reverse Repo Rate* tanggal 15 November 2018 sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan pada indeks lainnya, Penelitian ini hanya menggunakan satu indikator yaitu *abnormal return* dalam menganalisis kandungan informasi yang terjadi pada peristiwa pengumuman kenaikan tingkat suku bunga *BI 7 Day Reverse Repo Rate*.

SARAN

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data selain LQ45 untuk mengetahui adakah *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa antara sebelum dan setelah perubahan tanggal 15 November 2018.
2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain dalam menentukan *abnormal return* di sekitaran suatu peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2016. *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/penjelasan/Contents/Default.aspx>. Diakses tanggal 30 Agustus 2019
- Haryani, Sri. 2018. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham*. *Jurnal Nominal Universitas Negeri Yogyakarta*. Volume VII No 2
- Jogiyanto, H.M. 2017. *Teori Portofolio dan analisis Investasi*. Edisi Ketigabelas. BPFE . Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2018. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suyati, Sri. 2015. *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. Vol.4, No. 3.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Triaryati, dan Kusumadewi. 2018. *Reaksi Saham Perbankan Terhadap Penurunan Bi Rate April 2016 Dan Implikasinya Terhadap Strategi Investasi: Pengujian Terhadap Hipotesis Pasar Efisien*. *Jurnal Perilaku Dan Strategi bisnis*. Vol.6 No.1, 2018. Universitas Mercu Buana: Yogyakarta
- Wahyuningsih., Elvina, et al. 2018. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal of Accounting: Universitas Ekonomi Pandanaran Semarang*.
- Finance.yahoo.com
- Idx.co.id

