

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS PENGUMUMAN KENAIKAN *BI RATE* TANGGAL 12 NOVEMBER 2013

Dwi Cahyaningdyah

Nidya Arum Cahyasani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

Korespondensi penulis: dcahyaningdyah@yahoo.com

Abstract. *The purpose of this study was to analyze differences in the market reaction, as measured by abnormal returns and trading volume activity in the period before and after the announcement of the increase in the BI Rate. This study uses event study research design, observation period were 10 days before and 10 days after the event. The populations in this study were all members of LQ45 companies. The study sample was taken by purposive sampling technique. The method of data collection is the documentation. The variables of this study are the abnormal return and trading volume activity. The analysis used in this study is different test paired sample t-test. Based on the research results, the stock market reaction test showed no significant difference between the average abnormal return before and after the announcement of the increase in the BI Rate. While testing the reaction by using the average trading volume activity indicators showed a significant difference between the periods before and after the announcement of the increase in the BI Rate.*

Keywords: *event study, abnormal return, trading volume activity, BI Rate*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal pada prinsipnya merupakan sarana bertemunya pihak yang memerlukan modal dengan pemilik modal, baik perorangan maupun kelompok dengan berbagai jenis sekuritas yang menawarkan tingkat keuntungan atau *return* dengan risiko yang berbeda. Di samping itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2010: 26).

Investor memiliki berbagai pilihan jenis sekuritas untuk berinvestasi selain pada saham. Alasan pemilihan saham untuk berinvestasi oleh investor adalah agar memperoleh *return* yang lebih besar dibanding berinvestasi di tempat lainnya seperti meletakkan dana pada sektor perbankan. Informasi baru pada pasar modal akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan lebih lanjut akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor (Linawati, 2009: 1). Informasi dapat digunakan investor untuk menentukan langkah-langkah investasi yang tepat sehingga, pemanfaatan informasi sebagai dasar atas alokasi investasi dapat optimal. Agar pengambilan keputusan investor rasional, dibutuhkan suatu informasi yang relevan sehingga mampu

mengidentifikasi kinerja perusahaan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima (Rokhman dkk, 2009: 2).

Informasi merupakan kebutuhan utama bagi investor, karena informasi tersebut digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Tingkat kecepatan pasar modal dalam merespon atau menyerap informasi baru merupakan salah satu indikator tingkat efisien. Pasar modal dikatakan efisien apabila dapat mewujudkan suatu kondisi dimana harga-harga saham mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Berdasarkan konsep pasar efisien pergerakan harga sekuritas emiten sangat bergantung pada faktor informasi, informasi tersebut dapat berupa informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan maupun informasi *private*. Adanya informasi baru pada pasar modal akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan lebih lanjut akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh para investor. Informasi sendiri dibagi menjadi dua yaitu informasi *internal* dan informasi *eksternal* (Fama, 1997: 284).

BI *rate* merupakan suatu tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank sentral (Bank Indonesia) sebagai indikator tingkat risiko. Dalam *website* resmi Bank Indonesia dijelaskan bahwa BI *Rate* sebagai suku bunga acuan adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), kebijakan pemerintah seperti tingkat suku bunga ikut memberikan pengaruh terhadap transaksi yang terjadi di lantai bursa. Kenaikan BI *Rate* sangat berpengaruh terhadap penyesuaian tingkat bunga dasar kredit. Hal ini kemungkinan disebabkan kenaikan biaya bunga seiring dengan kenaikan BI *Rate* yang mengakibatkan penurunan kemampuan membayar debitur (Kajian Stabilitas Keuangan No. 8 Maret 2007-BI). Pengumuman pemerintah tentang tingkat suku bunga akan mempengaruhi pengeluaran perusahaan untuk membayar hutangnya. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin tinggi pula perusahaan harus mengalokasikan dananya untuk membayar bunga dari hutangnya. Berdasarkan pengumuman Bank Indonesia tertanggal 12 November 2013, untuk mempertahankan laju inflasi dan mempertimbangkan kondisi ekonomi global, Bank Indonesia menetapkan suku bunga di angka 7.5%.

BI *rate* sebesar 7.5% yang diumumkan pada tanggal 12 November 2013 merupakan BI *rate* tertinggi dibandingkan bulan-bulan sebelumnya. Tahun 2013 merupakan tahun dengan ekspektasi inflasi tahunan dengan prediksi tertinggi sebesar 9,8 persen dan kenaikan BI *Rate* sebesar 25 basis poin ini bertujuan untuk menekan defisit dan menyehatkan transaksi berjalan dalam jangka panjang agar nilai tukar rupiah akan stabil ke depannya untuk menghindari gejolak nilai tukar yang semakin tajam. Dengan dikeluarkannya pengumuman tersebut pasar menanggapi informasi tersebut setelah tanggal tanggal 12 November 2013 indeks LQ45 mengalami penurunan dibanding hari-hari sebelumnya. Hal ini berarti bahwa pasar menanggapi secara negatif pengumuman kenaikan BI *rate* tanggal 12 November 2013 yang mencapai titik tertinggi selama tahun 2013.

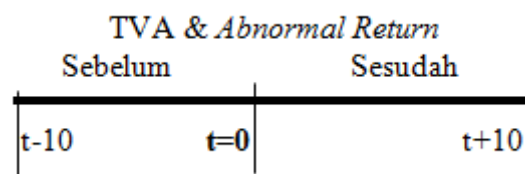
Perubahan kebijakan suku bunga acuan yang dilakukan oleh bank sentral tidak hanya terjadi di Indonesia, di Amerika *The Federal Reserve Bank* (FED) juga melakukan koreksi atas suku bunga acuan untuk menjaga stabilitas ekonomi Amerika. Beberapa penelitian juga dilakukan menghasilkan hasil penelitian yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan Bernanke & Kuttner (2005: 1253) menjelaskan pengurangan 25 basis poin tingkat bunga The FED menyebabkan kenaikan pada harga saham index sebesar 1 % yang berarti pasar modal merespon adanya informasi baru. Namun pada

penelitian yang dilakukan Birru & Figlewski (2010: 26) adanya pengumuman tingkat suku bunga acuan yang baru tidak direspon pasar modal dibuktikan tidak ada perubahan sebelum dan setelah pengumuman yang dilihat dari *return*.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia juga terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dengan melihat dampak dari suatu pengaruh pengumuman kondisi makro ekonomi yang menunjukkan beberapa perbedaan. Penelitian oleh Lantara (2004:10) mengenai perubahan suku bunga dan kinerja pasar modal Indonesia menunjukkan penurunan suku bunga berdampak reaksi positif terhadap *return* pasar dan kenaikan suku bunga menimbulkan reaksi negatif terhadap *return* pasar. Penelitian Lantara (2004:11) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman perubahan suku bunga. Penelitian lain yang menyatakan bahwa suku bunga mampu mempengaruhi pasar adalah penelitian Tjahjono (2004: 9) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks saham LQ45. Hal yang sama terdapat pada penelitian Linawati (2009: 65) mengenai dampak pengumuman kenaikan BI Rate di respon oleh pasar dengan ditunjukkan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman namun respon pasar tersebut tidak ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan BI Rate.

Hasil yang berbeda didapatkan pada penelitian oleh Iswardono (1999: 9). menyatakan bahwa suku bunga yang diturunkan tidak menjadikan investasi meningkat. Penelitian Ulumuddin (2010: 87) mengenai dampak pengumuman penurunan BI Rate oleh Bank Indonesia juga menunjukkan bahwa pasar menganggap pengumuman tersebut sebagai “*no news*” karena tidak terdapat *return* realisasi yang signifikan pada hari sebelum dan setelah pengumuman tersebut, yang berarti juga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tentang penurunan tingkat suku bunga acuan. Uraian yang telah dikemukakan tersebut, mendorong peneliti untuk mengetahui bagaimana dampak pengumuman kenaikan BI Rate tanggal 12 November 2013 terhadap beberapa indikator yang dijadikan variabel dan biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar. Dalam penelitian ini reaksi tercermin dari tingkat keuntungan yang diukur dengan variabel *abnormal return* serta tingkat likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA).

Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 1. Periode Pengamatan dan *Event Window* pada Peristiwa Pengumuman Kenaikan BI Rate

Berdasarkan kerangka berfikir pada Gambar 1 terlihat bahwa hari 0 merupakan hari terjadinya pengumuman peristiwa. Dua puluh satu (21) hari periode jendela (*event window*) yang diambilkan mulai dari sepuluh hari sebelum tanggal peristiwa (hari -10) sampai sepuluh hari setelah tanggal peristiwa (hari +10) juga dapat dikatakan, sepuluh hari disekitar peristiwa (yaitu sepuluh hari sebelum, hari peristiwanya, dan sepuluh hari

sesudahnya). *Event window* ini digunakan sebagai periode pengamatan reaksi pasar modal, pada periode sebelum pengumuman kenaikan *BI Rate* ($t=0$) apakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum kebijakan kenaikan *BI Rate* diumumkan dan periode sesudah pengumuman untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar yang terjadi akibat pengumuman kenaikan *BI Rate*.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, dan menggunakan desain penelitian *event study* dengan menggunakan pengumuman kenaikan *BI Rate* sebagai peristiwa, dengan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai anggota Indeks LQ45 periode bulan Agustus 2013 sampai Januari 2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Menurut Ferdinand (2011: 223), *purposive sampling* ialah jenis pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan.

Penentuan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yang dengan kriteria yang telah diuraikan, maka terpilih sampel sebanyak 35 perusahaan dalam penelitian ini. Kemudian dari 35 perusahaan yang terpilih yang digunakan sampel ialah data saham dari 35 perusahaan pada periode 10 hari sebelum dan periode 10 hari setelah peristiwa kenaikan *BI Rate*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi publikasi yaitu dengan cara mengambil data publikasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis data yang digunakan adalah dengan teknik analisis uji beda yang bertujuan untuk mengamati perbedaan hasil rata-rata kelompok sampel yaitu dari pergerakan harga saham pada pasar modal sebelum dan setelah adanya informasi mengenai pengumuman kenaikan *BI Rate* tertanggal 12 November 2013. Analisis data yang digunakan adalah model analisis *paired sample t-test*.

Variabel yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar di proksikan dengan abnormal return dan trading volume activity. Menurut Tandelilin (2010:609) *Abnormal return* saham atau *return* tak normal (RTN_i) merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Untuk menghitung *abnormal return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} = *Return* ekpektasi pasar untuk periode peristiwa ke-t.

Dalam penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*marketadjusted model*) untuk menghitung *return* ekspektasi (*expected return*) yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return*

indeks pasar (Jogiyanto, 2013:612). Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model*:

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar

$IHS G_t$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada periode t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada periode sebelumnya

Untuk menghitung *return* sesungguhnya yang terjadi maka digunakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010: 236):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* realisasi sekuritas I pada hari ke-t

P_{it} = Harga saham sekarang relatif

P_{it-1} = Harga saham hari sebelumnya

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

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

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate*. Setelah mengamati persebaran data dengan statistik deskriptif, selanjutnya dilakukan pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji beda untuk sampel berhubungan (*Paired sample t-test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Berikut ini hasil pengolahan data rata-rata *abnormal return* saham LQ45 sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate* dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Penggunaan *Abnormal return* dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal yang dilihat dari tingkat keuntungan (Rokhman dkk, 2009:663). Apabila pengumuman kenaikan *BI Rate* memiliki kandungan informasi maka pasar

akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham.

Tabel 1
Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* 10 hari sebelum dan 10 hari setelah
Peristiwa Pengumuman Kenaikan *BI Rate*

		<i>Paired Samples Test</i>	
		Pair 1	
		AAR_Sebelum - AAR_Setelah	
Paired Differences	Mean		-.00103
	Std. Deviation		.00502
	Std. Error Mean		.00159
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.00462
		Upper	.00256
T			-.649
Df			9
Sig. (2-tailed)			.533

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* selama 10 hari sebelum pengumuman kenaikan *BI Rate* (t-10 sampai t-1) dan 10 hari setelah pengumuman kenaikan *BI Rate* (t+1 sampai t-1) diperoleh sebesar -0,00103% atau terjadi reaksi pasar yang negatif. Namun demikian, hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa secara statistik diperoleh nilai $t = -0,649$ dengan signifikansi sebesar 0,533 atau berada di atas 0,05 (5%). Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate*. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Investor tidak melihat bahwa kenaikan *BI rate* akan mempengaruhi investasi mereka di pasar saham. Kenaikan *BI rate* tidak memberikan dampak bagi perdagangan di bursa dan merupakan "no news" karena investor tidak menganggap bahwa kenaikan *BI rate* akan memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan. Dari pengujian terhadap hipotesis satu tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate*, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate* pada Indeks LQ45 tidak terbukti.

Hasil Penelitian yang diperoleh dapat dijadikan acuan bahwa ternyata informasi kenaikan *BI Rate* tidak memberikan signal negatif. Investor yang ingin berinvestasi tidak hanya menggunakan informasi kebijakan pemerintah dalam menentukan langkah investasinya (Linawati, 2009). Tidak adanya reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa kenaikan *BI Rate* menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia berjalan dengan normal walaupun ada kebijakan baru yang dikeluarkan oleh pemerintah. Dengan kenaikan *BI Rate* maka risiko gagal bayar akan semakin meningkat dan hal itu akan

membahayakan dana yang telah ditanamkan oleh investor. Investor dapat mempertimbangkan informasi kebijakan pemerintah dan memperhitungkan risiko yang akan terjadi pada perusahaan setelah adanya kebijakan tersebut sehingga disamping mendapatkan *return* yang tinggi, dana yang telah mereka tanamkan di pasar modal tidak akan terkena dampak negatif dari adanya kebijakan pemerintah seperti kenaikan *BI Rate* (Linawati,2009).

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perbedaan *trading volume activity* (TVA) pada periode sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate* pada Indeks LQ45. *Trading volume activity* digunakan sebagai indikator dalam melihat reaksi pasar modal yang diukur dari tingkat likuiditas (Rokhman dkk,2009:663). Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid.

Berdasarkan hasil pengujian pada rata-rata *trading volume activity* untuk perusahaan anggota LQ45 pada tabel diperoleh bahwa *t* hitung sebesar 4,002 dengan nilai sigifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi 0.003 lebih kecil dibanding 0.05 sehingga H2 diterima. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate*. Dengan diterimanya hipotesis kedua (H2) berarti informasi baru berupa kenaikan *BI rate* memiliki kandungan informasi yang mampu membuat pasar bereaksi dengan melihat aktivitas perdagangan saham yang terjadi akan mempengaruhi investasi mereka di pasar saham.

Tabel 2
Uji Beda Rata-rata *Trading Volume Activity* (ATVA) 10 hari sebelum dan
10 hari setelah Pengumuman Kenaikan *BI Rate*
Paired Samples Test

		Pair 1
		ATVA_Sebelum - ATVA Setelah
Paired	Mean	.00049
Differences	Std. Deviation	.00039
	Std. Error Mean	.00012
	95% Confidence	Lower
	Interval of the	Upper
	Difference	.00077
T		4.002
Df		9
Sig. (2-tailed)		.003

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* selama periode pengamatan sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate* diperoleh sebesar 0,00049 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,49% dari seluruh saham yang ada. Hasil pengujian perbedaan rata-rata TVA secara statistik diperoleh $t = 4,002$ dengan signifikansi sebesar 0,003 atau berada dibawah 0,05. Hal ini berarti bahwa, terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* (TVA) saham LQ45 sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate*.

Dari hasil penelitian tersebut, menunjukkan bahwa sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate* terjadi reaksi pasar atas perdagangan saham yang ditunjukkan dengan rata-rata *trading volume activity* sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Peristiwa kenaikan *BI Rate* memberikan sinyal tentang adanya informasi buruk terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang menurun. Adanya reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa kenaikan *BI Rate* menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia tidak berjalan dengan normal, adanya perubahan aktivitas pelaku pasar berupa *supply* dan *demand* atas perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan *BI Rate*. Dengan demikian, pengumuman kenaikan *BI rate* tidak menggerakkan *abnormal return* di pasar.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI Rate*. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan *BI Rate* mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, sehingga menimbulkan perbedaan rata-rata TVA.

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

1. Bagi perusahaan, penelitian ini menyarankan agar mengamati perubahan harga saham, sehingga apabila terkena dampak kebijakan pemerintah, perusahaan dapat mengambil keputusan untuk mengantisipasi hal tersebut.
2. Bagi investor, penelitian ini menyarankan hendaknya mempertimbangkan dampak dari informasi kebijakan pemerintah dan kondisi makro yang akan terjadi pada perusahaan setelah adanya kebijakan tersebut sebelum mengambil keputusan investasi.
3. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini menyarankan beberapa hal, yaitu:
 - a. Dalam menentukan nilai *return* ekspektasian (*expected return*) dapat menggunakan model estimasi berupa *mean adjusted model* atau *market model* yang melakukan perhitungan *return* realisasi pada periode estimasi (periode sebelum periode pengamatan) terlebih dahulu (Jogiyanto, 2013: 610).
 - b. Melakukan pengelompokan sampel berdasarkan struktur modal perusahaan, sehingga diharapkan memberikan hasil yang berbeda atas reaksi yang terjadi akibat adanya pengumuman kenaikan *BI Rate* (Linawati, 2009: 3).
 - c. Menambah variabel lain selain *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menggambarkan reaksi pada pasar modal, seperti variabel *return*, dan *bid-ask spread* saham (Rockhman, 2009: 663).

DAFTAR REFERENSI

- Bernanke, B. & Kuttner, K. (2005). What Explains The Sthock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? *The Journal of Finance*, Vol LX, No.3.
- Birru, J. & Figlewski, S. (2010). The Impact of the Federal Reserve's Interest Rate Target Announcement on Stock Price: A Closer Look at How the Market Impounds New Information. *Script*. New York University Stren School of Business.
- Fama, F.E. (1997). Market Efficiency, Long-Term Return, and Behavioral Finance. *Journal of Finance Economics*, Vol.49, hal: 283-306.
- Ferdinand, Augusty. (2011). Metode Penelitian Manajemen. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Iwardono. (1999). Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan? *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Lantara, I.W.N. (2004). Perubahan Tingkat Suku Bunga dan Kinerja Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 19.
- Linawati, D. (2009). Dampak Pengumuman Kenaikan BI Rate Tanggal 07 Oktober 2008 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Tesis*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Rokhman, M.T.N., Afandy, D.P., & Kiptiyah, S.M. (.....). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman Stock Split. *Wacana*, Vol.12, No. 4, Hal: 662-677.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tjahjono, H.K. (2004). Pengaruh Kurs dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham LQ 45. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, Vol 5.
- Ulumuddin, A.S. (2010). Pengaruh Pengumuman Penurunan BI Rate Terhadap Return dan Risiko Saham Sektor Perbankan Indonesia Juni 2009. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi UIN MMI.
- <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx> (25 November 2013).
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasipasar/saham/ringkasansaham.aspx> (7 Februari 2014).
- http://www.ksei.co.id/announcements/ksei_announcement (6 Februari 2014).