



**RESPON PASAR MODAL PADA PERISTIWA PERTEMUAN  
IMF DAN BANK DUNIA DI INDONESIA**

*(Event study perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage yang  
listed di BEI)*

***CAPITAL MARKET RESPONSE IN THE EVENTS OF THE IMF AND  
WORLD BANK MEETING IN INDONESIA***

*(Event study of Food and Beverage sub-sector manufacturing companies listed  
on the IDX)*

**TESIS**

**Oleh :**

**DANU RIZKY SAPUTRA**

**170820101038**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS NEGERI JEMBER**

**2020**



**RESPON PASAR MODAL PADA PERISTIWA PERTEMUAN  
IMF DAN BANK DUNIA DI INDONESIA**

*(Event study perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage yang  
listed di BEI)*

***CAPITAL MARKET RESPONSE IN THE EVENTS OF THE IMF AND  
WORLD BANK MEETING IN INDONESIA***

*(Event study of Food and Beverage sub-sector manufacturing companies listed  
on the IDX)*

**TESIS**

**Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen (S2)  
dan mencapai gelar Magister Manajemen**

**Oleh :**

**DANU RIZKY SAPUTRA**

**170820101038**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS NEGERI JEMBER**

**2020**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : DANU RIZKY SAPUTRA, S.E  
NIM : 170820101038  
Jurusan : Magister Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Tesis : **Respon Pasar Modal Pada Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia (*Event study* Perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang listed di BEI).**

Menyatakan bahwa tesis yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata di kemudian hari tesis ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan sekaligus menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

**Jember, Januari 2020**

**Yang menyatakan,**

**DANU RIZKY SAPUTRA, S.E**

NIM. 170820101038

**PERSETUJUAN TESIS**

Judul Tesis : Respon Pasar Modal Pada Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia (*Event study* Perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang listed di BEI)

Nama Mahasiswa : Danu Rizky Saputra, S.E.

NIM : 170820101004

Jurusan : S-2 Magister Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Tanggal : 21 Januari 2020

Persetujuan

Dosen Pembimbing Utama

Dosen Pembimbing Anggota

Dr. Elok Sri Utami, Msi.  
NIP. 196412281990022001

Dr. Sumani, M.Si.  
NIP. 196901142005011002

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Magister Manajemen

Dr. Hari Sukarno, M.M.  
NIP. 196105301988021001

## PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan kepada :

1. Keluarga tercinta saya yang menjadi motivasi kuat untuk menyelesaikan tesis ini serta membuktikan bahwa untuk menuntut ilmu tidak ada batasan usia.
2. Almamater Universitas Jember, tempat belajar dan menambah wawasan pengetahuan yang bermanfaat.
3. Seluruh dosen, staf dan karyawan di Program Magister Manajemen yang telah memberikan bantuan dan dukungan.
4. Teman dan rekan di Program Magister Manajemen atas kerja sama dan kekompakannya.

## MOTTO

Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain).

dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.

(QS. Al-Insyirah, 6-8)

Allah akan meninggikan derajat orang – orang yang beriman di antara kamu dan orang – orang yang memiliki ilmu pengetahuan.

(Al – Mujadillah : 11)

Barang siapa bersungguh – sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.

(QS : Al – Ankabut (29) : 6)

*Janganlah kau takut untuk salah dan melangkah. Karena salah dapat membuat anda intropeksi dan menjadi orang lebih baik.*

*“Memulai dengan penuh keyakinan menjalankan dengan penuh keikhlasan menyelesaikan dengan penuh kebahagiaan”.*



**RESPON PASAR MODAL PADA PERISTIWA PERTEMUAN  
IMF DAN BANK DUNIA DI INDONESIA**

*(Event study perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage yang  
listed di BEI)*

***CAPITAL MARKET RESPONSE IN THE EVENTS OF THE IMF AND  
WORLD BANK MEETING IN INDONESIA***

*(Event study of Food and Beverage sub-sector Manufacturing companies listed  
on the IDX)*

**TESIS**

**Oleh:**

**Danu Rizky Saputra**

**170820101038**

**Pembimbing :**

**Dr. Elok Sri Utami, M.Si. ( Dosen Pembimbing Utama )**

**Dr. Sumani, M.Si. ( Dosen Pembimbing Anggota )**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**2020**

**Respon Pasar Modal Pada Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia (Event study Perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage yang listed di BEI),** Danu Rizky Saputra, S.E, 170820101038; 2017; 65 halaman; Jurusan Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

**Danu Rizky Saputra**

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada *event study* perusahaan Manufaktur *Food and Beverage* yang listed di BEI. Populasi yang digunakan 14 perusahaan Manufaktur sektor *food and beverage*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan adalah studi komparatif atau membandingkan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa. Tidak terdapat adanya *abnormal return* pada nilai rata-rata signifikansi. Terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* pada pasangan hari antara sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang listed di Bursa Efek Indonesia. Ketiga, *trading volume activity* saham pada hari sebelum peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia meningkat, namun turun pada hari sesudah peristiwa. Hasil pengujian ada tidaknya perbedaan tingkat *trading volume activity* saham menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk masing-masing pasangan hari.

**Kata kunci** : *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*



*Capital Market Responses to IMF and World Bank Events in Indonesia (Event study of Food and Beverage Manufacturing sub-sector Companies listed on the IDX), Danu Rizky Saputra, S.E, 170820101038; 2017; 65 pages; Master of Management Department, Faculty of Economics, Jember University*

**Danu Rizky Saputra**

*Master of Management, Faculty of Economic, University of Jember*

**ABSTRACT**

*This study aims to determine whether there are abnormal returns, cumulative abnormal returns and trading volume activity events of the IMF and World Bank meetings in Indonesia in the event study of Food and Beverage Manufacturing companies listed on the IDX. The population used by 14 companies manufacturing the food and beverage sector. The sampling technique used was purposive sampling and the analysis technique used was a comparative study or comparing 7 days before and 7 days after the event. There is no abnormal return on the average value of significance. There is a significant difference in cumulative abnormal returns on the pair of days between before and after the events of the IMF and World Bank meetings in Indonesia in the Food and Beverage sub-sector Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Third, trading volume of stock activity on the day before the IMF and World Bank meeting in Indonesia increased, but decreased on the day after the event. The results of testing the presence or absence of differences in the level of trading volume of stock activity shows there is no significant difference for each pair of days.*

**Keywords** : *Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, and Trading Volume Activity.*

## RINGKASAN

**Respon Pasar Modal Pada Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia (*Event study* Perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI)**, Danu Rizky Saputra, S.E, 170820101038; 2017; 66 halaman; Jurusan Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Kesuksesan pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peranan investor sebagai pemodal dan informasi sebagai acuan yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2017:605-606). Berdasarkan uraian di latar belakang masalah beberapa peristiwa ekonomi dan non ekonomi makro berdampak pada harga saham. Oleh karena itu melakukan penelitian pada saat *event study* pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI. Penelitian ini akan menjawab apakah terdapat *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Serta apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada saham perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI.

**SUMMARY**

***Capital Market Responses to IMF and World Bank Events in Indonesia (Event study of Food and Beverage Manufacturing sub-sector Companies listed on the IDX), Danu Rizky Saputra, S.E, 170820101038; 2017; 66 pages; Master of Management Department, Faculty of Economics, Jember University***

*The success of the capital market in Indonesia cannot be separated from the role of investors as investors and information as a reference used by investors in making investment decisions. If the market reacts quickly and accurately to reach a new equilibrium price that fully reflects the information available, then this market condition is called an efficient market. Thus there is a relationship between capital market theory that explains the state of equilibrium with the concept of an efficient market that tries to explain how the market processes information to get to the new equilibrium position. Market efficiency as this is called market efficiency in information (informationally efficient market), namely how the market reacts to available information (Hartono, 2017: 605-606). Based on the description in the background of the problem of several economic and non-macro economic events impacting stock prices. Therefore, conducting research during the event study of the IMF and World Bank meetings in Indonesia in the Food and Beverage sub sector listed on the IDX. This research will answer whether there are abnormal returns and cumulative abnormal returns. As well as whether there are differences in abnormal returns, cumulative abnormal returns and trading volume activity before and after the IMF and World Bank meeting in Indonesia in the shares of the Manufacturing and Food Leverage sub-sector companies listed on the IDX.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas segala berkah dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **Respon Pasar Modal Pada Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia (*Event study Perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage yang listed di BEI*)**, yang merupakan tugas akhir dan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karenanya, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah memberikan ijin penelitian kepada penulis.
2. Dr. Hari Sukarno., MM., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah memberikan ijin penelitian kepada penulis.
3. Dr. Elok Sri Utami, Msi., selaku Dosen Pembimbing I dan Dr. Sumani, Msi, selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, saran, bantuan dan pengarahan hingga tersusunnya tesis ini.
4. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Dr. Novi Puspitasari, S.E.,MM dan Dr. Sudaryanto, MBA, Ph.D. selaku Dosen Penguji tesis yang bersedia memberikan saran, bimbingan dan arahan yang bermanfaat demi kesempurnaan tesis ini.
5. Seluruh Staff Pengajar/dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah memberikan segenap ilmunya kepada penulis, khususnya Staff Pengajar Jurusan Magister Manajemen.

6. Terima kasih keluargaku tercinta dan tersayang, terimakasih untuk do'a yang selalu ada di setiap helai nafas, untuk cinta dan kasih sayang yang tidak akan bisa digantikan oleh siapapun.
7. Teman-teman seperjuangan Prodi Magister Manajemen angkatan 2017 yang telah memberikan semangat dan dukungan.
8. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan semua namanya yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Dari sanalah semua kesuksesan ini berawal, semoga semua ini bisa memberikan sedikit kebahagiaan dan menuntun pada langkah yang lebih baik lagi. Meskipun penulis berharap isi dari tesis ini bebas dari kekurangan dan kesalahan, namun selalu ada yang kurang. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun agar tesis ini dapat lebih baik lagi. Akhir kata penulis berharap agar agar tesis ini bermanfaat bagi pembaca.

Jember, Januari 2020

Penyusun  
**DANU RIZKY SAPUTRA**

**DAFTAR ISI**

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN SAMPUL.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PEMBIMBING .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>viii</b>
<b><i>ABSTRACT</i> .....</b>	<b>ix</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>x</b>
<b><i>SUMMARY</i>.....</b>	<b>xi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xix</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
2.1 Pasar Modal .....	7

2.2	<i>Market Efficiency Theory</i> .....	8
2.3	<i>Signaling Theory</i> .....	12
2.4	<i>Event Study</i> .....	13
2.5	<i>Abnormal Return</i> .....	14
2.6	<i>Cumulative abnormal return (CAR)</i> .....	16
2.7	<i>Trading Volume Activity</i> .....	17
2.8	Penelitian Terdahulu .....	17
2.9	Kerangka Konseptual Penelitian .....	19
2.10	Hipotesis Penelitian .....	20
2.10.1	<i>Abnormal return</i> sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	20
2.10.2	<i>Cumulative abnormal return</i> sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	20
2.10.3	Perbedaan <i>abnormal return, cumulative abnormal return and trading value activity</i> sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	21
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN</b> .....		<b>22</b>
3.1	Rancangan Penelitian .....	22
3.2	Populasi dan Sampel .....	22
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	23
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	23
3.5	Periode <i>Event Study</i> .....	23
3.6	Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel .....	24
3.7	Metode Analisis .....	25
3.7.1	Perhitungan Variabel-variabel Penelitian .....	25
3.7.1.1	<i>Abnormal Return</i> .....	25

3.7.1.2	Aktivitas Volume Perdagangan Saham ( <i>Trading Volume Activity</i> ).	26
3.8	Analisis Data dan Hipotesis	27
3.9	Kerangka Pemecahan Masalah	29
<b>BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN</b>		<b>32</b>
4.1	Gambaran Umum Sampel Penelitian	32
4.2	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	32
4.3	Hasil Analisis	36
4.3.1	Pengujian Normalitas Data	36
4.3.2	Pengujian <i>Abnormal Return</i>	38
4.3.3	Pengujian Hipotesis-hipotesis Penelitian	40
4.4	Pembahasan	43
4.4.1	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Saham	43
4.4.2	Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i>	45
4.5	Keterbatasan Penelitian	46
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN</b>		<b>Error! Bookmark not defined.</b>
5.1	Kesimpulan	47
5.2	Saran	47
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		<b>49</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>		<b>53</b>

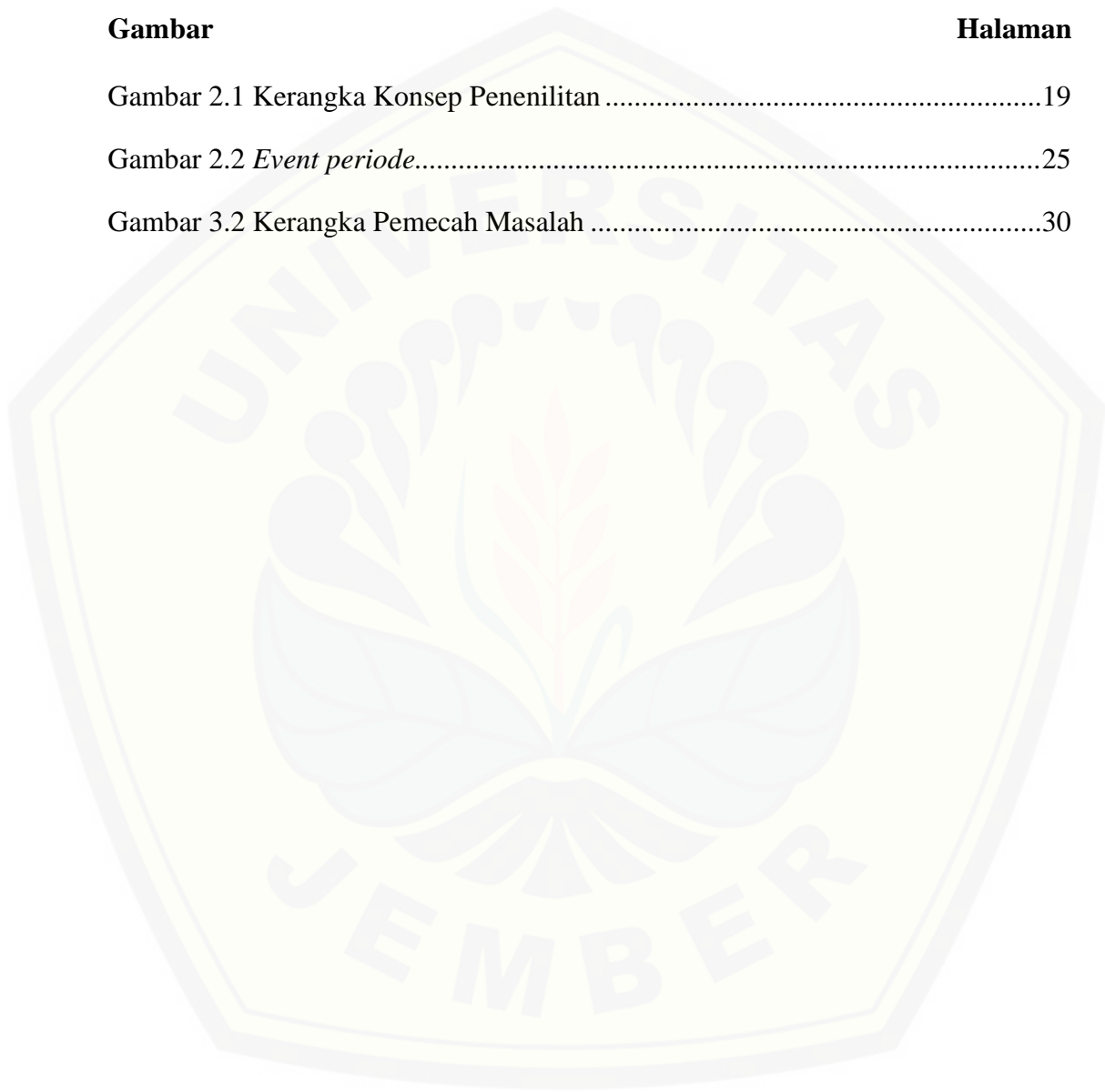


DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	18
Tabel 0.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian .....	31
Tabel 4.2 Nama dan Kode Perusahaan Sampel Penelitian .....	31
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif <i>Abnormal return</i> di Hari-hari Sekitar IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	33
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif <i>Cumulative Abnormal Return</i> di Hari-hari Sekitar pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	33
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> di Hari-hari Sekitar pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	35
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data <i>Abnormal return</i> .....	37
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Data <i>Cumulative Abnormal return</i> .....	37
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> .....	38
Tabel 4.9 Pengujian <i>Abnormal Return</i> .....	39
Tabel 4.10 Hasil Uji Beda Median <i>Abnormal Return</i> Periode Sebelum vs Sesudah Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	40
Tabel 4.11 Hasil Uji Beda Median <i>Cumulative Abnormal Return</i> Periode Sebelum vs Sesudah Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	41
Tabel 4.12 Hasil Uji Beda Median <i>Trading Volume Activity</i> Periode Sebelum vs Sesudah Peristiwa Pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia.....	42

**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian .....	19
Gambar 2.2 <i>Event periode</i> .....	25
Gambar 3.2 Kerangka Pemecah Masalah .....	30



**DAFTAR LAMPIRAN**

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Daftar 14 Perusahaan yang menjadi sampel penelitian .....	53
Lampiran 2.1 Daftar Nilai AR t-7 sampai dengan AR t-1 peristiwa IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	54
Lampiran 2.2 Daftar Nilai AR t+7 sampai dengan AR t+1 peristiwa IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	55
Lampiran 3 Daftar Nilai CAR sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	56
Lampiran 4.1 Daftar Nilai TVA t-7 sampai dengan t-1 peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	57
Lampiran 4.2 Daftar Nilai TVA t+7 sampai dengan t+1 peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia .....	58
Lampiran 5 Hasil Uji SPSS .....	69

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kesuksesan pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peranan investor sebagai pemodal dan informasi sebagai acuan yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, dalam berinvestasi pada pasar modal, investor sangat bergantung pada informasi-informasi pasar. Melalui informasi yang tepat dan akurat, investor dapat memperoleh gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan dan strategi investasi untuk memperoleh return yang maksimal.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar (Hartono, 2017:33-34).

Pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini

mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru. Bagaimana 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 pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2017:605-606).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi aktivitas investasi dipasar modal, salah satunya adalah nilai tukar mata uang. Secara teoritis dampak perubahan nilai tukar dengan investasi bersifat *uncertainty* (tidak pasti), dan kondisi ini kurang di sukai oleh investor karena cenderung membuat mereka berspekulasi. Kurs (*Exchange Rate*) adalah harga sebuah mata uang dari satu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Fluktuasi nilai mata uang tersebut juga berdampak pada perdagangan ekspor impor barang dan jasa yang berkaitan dengan perusahaan emiten, dimana bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, kestabilan kurs mata uang dolar terhadap rupiah sangatlah penting. Jika nilai tukar rupiah terdepresiasi oleh dolar Amerika Serikat, maka ini akan menyebabkan bahan-bahan impor menjadi lebih mahal, terlebih lagi apabila perusahaan menggunakan bahan impor dalam proses produksi, tentunya hal ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan akan

mengurangi keuntungan perusahaan (Liwe, Tommy dan Maramis (2018). Pada bulan Oktober 2018, kurs rupiah mengalami pelemahan terhadap dolar yang sangat buruk sejak krisis moneter tahun 1998, karena pada 2018, nilai tukar rupiah terhadap kurs dolar menyentuh angka 15.400 rupiah per USD, pelemahan rupiah terburuk terjadi pada tanggal 04 Oktober 2018 dan ini merupakan yang terburuk sejak krisis moneter 1998. Penelitian Utami (2017) ini menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa penguatan tertinggi kurs dolar AS terhadap nilai tukar rupiah. Penguatan kurs dolar AS terhadap rupiah ini sangat mempengaruhi kondisi ekonomi baik mikro maupun makro, yang juga mempengaruhi pergerakan harga saham.

Indonesia menjadi tuan rumah Pertemuan Tahunan Dana Moneter Internasional (*International Monetary Fund atau IMF*) dan Bank Dunia di Nusa Dua, Bali, pada 8-14 Oktober 2018. Isu yang dibahas yaitu : *outlook* ekonomi global, stabilitas keuangan global, kemiskinan, pembangunan, dan lapangan kerja, perubahan iklim, isu global lainnya. Hal ini didasari bahwa apabila terjadi goncangan pada nilai tukar yang menyebabkan terdepresiasi mata uang negara tertentu (*Soft Currency*) dan berakibat pada naiknya biaya impor sehingga akan berakibat pada ketidakseimbangan neraca pembayaran dan sebaliknya.

Lebih lanjut bahwa dengan ketidakseimbangan neraca pembayaran akan mempengaruhi cadangan devisa suatu negara dalam membiayai permintaan mata uang untuk transaksi bisnis. Sebagai contohnya yaitu pada saat krisis moneter dimana negara-negara asia terkhususnya asia tenggara yang mengalami kesulitan cadangan devisa maka IMF dapat membantu dengan memberikan bantuan financial dan berbagai bantuan teknis lainnya sehingga secara perlahan-lahan terjadi perbaikan pada kinerja ekonomi.

Dengan terbentuknya IMF, tetap saja memiliki dampak positif dan dampak negatif dikutip dari (www.kompasiana.com). Adalah sebagai berikut :

### 1. Dampak Positif

Misi IMF adalah Salah satu misinya adalah membantu negara-negara yang mengalami kesulitan ekonomi yang serius, dan sebagai imbalannya, negara tersebut diwajibkan melakukan kebijakan-kebijakan tertentu, misalnya privatisasi badan usaha milik negara.

Di saat negara-negara anggota IMF kekurangan dana dalam menjalankan perekonomiannya, atau bisa disebut juga dengan krisis keuangan. Maka IMF lah yang membantunya dengan cara memberikan bantuan dana untuk menstabilkan perekonomian negara-negara yang tergabung dalam anggota IMF . Dengan tujuan IMF ialah membantu negara yang bermasalah dengan perekonomiannya agar bisa stabil kembali.

### 2. Dampak Negatif

Krisis Ekonomi yang menghantam Indonesia pada pertengahan 1997 mengakibatkan utang Indonesia, baik itu utang luar negeri pemerintah maupun swasta membumbung tinggi karena melemahnya rupiah Dalam hal ini, IMF muncul seperti pahlawan yang akan menjadi penyelamat perekonomian Indonesia dalam bentuk pinjaman.

Namun, pada kenyatannya, utang kepada IMF tidak hanya banyak memberikan kebaikan pada masyarakat, malah utang Indonesia menjadi semakin menggunung. Pendekatan yang digunakan oleh IMF keseluruh dunia relatif sama yaitu melalui program *Financial Programming*. Lewat pinjamannya, IMF sebenarnya hanya menambah beban utang untuk mendukung posisi neraca pembayaran. Karena itu, perbaikan yang dilakukan IMF bersifat semu karena bukan hasil peningkatan aliran modal swasta maupun peningkatan ekspor netto.

Fluktuasi nilai saham bisa terjadi setiap saat, hal ini disebabkan oleh berbagai peristiwa yang dapat mempengaruhi perekonomian dan juga perilaku investor dipasar modal. Apabila peristiwa menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah 2018 ini bersifat informatif, maka diharapkan akan ada perubahan maupun peningkatan *abnormal return*, *cumulative abnormal return*

dan *trading volume activity* perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Sektor industri *Food and Beverage* merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan. Seiring meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia, *volume* kebutuhan terhadap *Food and Beverage* pun terus meningkat. Oleh karena itu pada penelitian ini adanya *event study* pertemuan IMF dengan naik turunnya nilai tukar rupiah pada analisis perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian di latar belakang masalah beberapa peristiwa ekonomi dan non ekonomi makro berdampak pada harga saham. Oleh karena itu melakukan penelitian pada saat *event study* pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI.

- 1) Apakah terdapat *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada saham perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI?
- 2) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada saham perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk menguji *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada saham perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI.



- 2) Untuk menguji perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada saham perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di BEI.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Pelaku Perusahaan

Hasil penelitian dapat memperlihatkan indikator pasar saham yang membaik atau memburuk, sehingga bisa memberikan sentimen bagi pelaku pasar.

2. Bagi Praktisi, Emiten dan Investor

Penelitian ini dapat dijadikan informasi dan pertimbangan dalam *event study* bagi para pelaku pasar agar secara tepat memilah dan menganalisis yang relevan untuk pengambilan keputusan, sehingga investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam hal hubungan antara suatu *event study* lainnya.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Pasar Modal

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*Primary Market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *Going Public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *Seasoned New Issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*Third Market*) dan pasar keempat (*Fourth Market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Contoh pasar keempat ini misalnya Instinet yang dimiliki oleh Reuter yang menangani dari satu miliar lembar saham tiap tahunnya (Hartono, 2017:33-34). Pasar modal merupakan sarana yang dapat digunakan oleh emiten atau perusahaan yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usaha serta pihak investor yang membutuhkan wadah dalam berinvestasi sehingga memperoleh keuntungan dari berinvestasi (Abi, 2016).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Peran pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan atau instansi lainnya (pemerintah) dan sebagai sarana kegiatan investasi. Dengan demikian pasar modal merupakan tempat untuk memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Zulfikar, 2016).

## 2.2 *Market Efficiency Theory*

*Market Efficiency Theory* atau teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004:35). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2017:605). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*Abnormal Return*), setelah disesuaikan dengan resiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada dengan kata lain harga-harga yang terbentuk dipasar merupakan cerminan informasi yang ada atau *stock price reflect all available information* (Fama, 1970).

Didalam konsep pasar efisien, perubahan harga suatu sekuritas saham di waktu yang lalu tidak dapat digunakan dalam memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, dimana penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan melihat kepada harga-harga historis dari saham tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan muncul dipasar. Informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru.

Teori *efficiency market* pertama kali ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bachelier pada tahun 1900 yang ingin mengetahui apakah harga saham berfluktuasi secara acak atau tidak. Pada tahun 1905 Pearson memperkenalkan pola *random-walk*, namun pada saat itu dikenal sebagai konsep *drunkardwalk*. Sayangnya, penelitian Bachelier dan konsep *drunkardwalk* milik Pearson diabaikan dan tidak ada studi lebih lanjut sampai tahun 1930-an. Pada tahun 1953, Kendall pertama kalinya menggunakan dan memperkenalkan istilah *random-walk* dalam literatur keuangan (Yalcin,2010). Fama kemudian membahas beberapa bukti empiris yang mendukung teori *random-walk* dalam

disertasi doktrinya dan memelopori munculnya teori EMH (*Efficiency Market Hypotesis*) pada tahun 1970. Teori EMH yang diperkenalkan Fama menjadi teori yang cukup populer dan banyak dijadikan sebagai dasar dalam berbagai penelitian mengenai anomali pasar belakangan ini.

Penelitian dari Belkaoui (2007:139) merangkum beberapa definisi berkaitan dengan efisiensi pasar (*market efficiency*) dari para ahli: (1) Fama (1970) mengemukakan bahwa “Dalam suatu pasar yang efisien harga akan “mencerminkan sepenuhnya” informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru”. (2) Beaver (1989) mengemukakan bahwa “Efisiensi pasar (*market efficiency*) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas saham dengan ketersediaan informasi”. Tandelilin (2010:219) mendefinisikan konsep pasar efisien sebagai berikut: “Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.”

Dari berbagai definisi yang ada, konsep pasar efisien sangat berhubungan dengan ketersediaan informasi. Pasar dikatakan efisien apabila nilai sekuritas setiap waktu mencerminkan semua informasi yang tersedia, yang mengakibatkan harga suatu sekuritas berada pada tingkat keseimbangannya. Harga keseimbangan suatu sekuritas mengakibatkan tidak akan adanya kesempatan yang diperoleh investor untuk mendapatkan *return* yang *abnormal* dari selisih harga sekuritas saham. Hartono (2017:627) memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar efisien sebagai berikut:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya sehingga investor

tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Kemudian memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar yang tidak efisien yaitu jika kondisi-kondisi berikut terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian dari pelaku-pelaku.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih.

Fama (1970) dalam Hartono (2017:607) membagi efisiensi pasar kedalam tiga bentuk utama yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk yang lemah adalah apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi dikatakan masa lalu jika informasi tersebut sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini sangat berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Dengan begini nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all*

*publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk yang kuat apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun. Jika pasar efisien dalam bentuk ini memang ada, maka individual investor atau grup dari investor yang mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). Ketiga bentuk pasar efisien tersebut memiliki keterkaitan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Hubungannya yaitu bahwa pasar efisien bentuk kuat berarti mencakup juga pasar efisien bentuk semi kuat, dan pasar efisien bentuk semi kuat mencakup juga pasar efisien bentuk lemah. Namun tidak berlaku sebaliknya, pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk semi kuat.

Tujuan Fama (1970) mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga bentuk ini bertujuan untuk mempermudah penelitian-penelitian yang dilakukan terhadap efisiensi pasar (Tandelilin, 2010:223). Pada tahun 1991, Fama melakukan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi pasar bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji return prediktabilitas (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti pola *return* lebih tinggi di bulan januari dan hari jum'at yang dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan yang *abnormal*. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*), dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi rahasia (*private information*) (Tandelilin, 2010:224).

Pasar dikatakan tidak efisien bilamana semua informasi yang ada tersedia dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *return abnormal* di pasar. Dikatakan pasar efisien sempurna bilamana tidak sebuah informasi pun yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *return abnormal* dipasar (Halim, 2015:102). Walaupun terdapat

berbagai definisi dan klasifikasi bentuk pasar efisien, pembahasan yang paling sering ditekankan adalah definisi dan klasifikasi menurut Fama (1970). Selain itu secara teoritis, operasional, dan empiris yang paling mendapat perhatian dan paling sering digunakan sebagai dasar dalam suatu pengujian adalah teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) tersebut. Dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru.

### 2.3 Signaling Theory

*“Asymmetry information between manager and investors. We assume the firm (its manager) has information that investors do not have, and that both managers and investors realize this”* (Myers dan Majluf, 1984). Teori signal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan signal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Harjito dan Martono, 2007:11).

Menurut Brigham dan Houston (2011:185) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku

bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Teori Sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Jama'an, 2008). Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya.

#### 2.4 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017:643). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*), maka diharapkan akan terjadi reaksi oleh pasar pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditandai dengan terjadinya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi seperti ini bisa diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi tersebut maka suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi diperkirakan dapat memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka dapat dikatakan tidak memberikan abnormal return pada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika studi melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi maka pengujian ini masuk pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

*Event study theory* merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian event study umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001:126). Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham



perusahaan. Seorang analis pasar modal mungkin hendak menguji dampak dari kebijakan perubahan dividen terhadap harga saham, misalnya. Sebuah studi peristiwa mungkin akan menguantifikasi hubungan antara perubahan dividen dengan imbal hasil saham. Dengan menggunakan hasil dari studi seperti itu bersamaan dengan berbagai alat yang superior untuk memprediksi perubahan dividen, maka secara prinsip seorang analis dapat memperoleh laba perdagangan yang superior (Bodie, et.al, 2006:490).

*Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar (Hartono, 2017 :644).

Dalam Erik dan Sparta (2012) *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

## **2.5 Abnormal Return**

Studi peristiwa menganalisa return taknormal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return taknormal

(*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono, 2017:667).

Abnormal return adalah selisih antara return yang sesungguhnya dengan return yang diharapkan. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terhadap return normal. Pada pengujian efisiensi pasar, abnormal return sering digunakan sebagai indikator efisiensi suatu pasar. Hal tersebut disebabkan karena menurut teori pasar efisien, pasar dikatakan efisien ketika tidak ada seorangpun pelaku pasar yang bisa memperoleh abnormal return. Untuk memperoleh abnormal return, investor harus mampu mendapatkan informasi secara lebih cepat dibanding investor lain, dan menerjemahkan informasi tersebut ke dalam tindakan membeli atau menjual saham sehingga investor dapat memperoleh keuntungan (Tandelilin, 2010). Brown dan Warner (1985) dikutip dari Hartono (2013) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

- a *Mean adjusted model*. Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,t}}{T}$$

Keterangan :

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

$R_{i,t}$  = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

T = Lamanya periode estimasi

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa, sedangkan periode peristiwa merupakan periode pengamatan atau event window.

- b *Market model*. Model ini beranggapan bahwa dalam menentukan return ekspektasi dapat melalui dua tahapan. Pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Kedua, menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return ekspektasi di periode pengamatan (*event window*). Model ekspektasi

dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), yaitu :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

$\alpha_i$  = *intercept*, independen terhadap  $R_{mt}$

$\beta_i$  = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap  $R_{mt}$

$\varepsilon_{it}$  = kesalahan redisu sekuritas i pada periode estimasi ke t

- c *Market adjusted model*. Pada model ini beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

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

Dimana :

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{mt}$  = return sekuritas pada waktu ke -t.

## 2.6 *Cumulative abnormal return (CAR)*

*Cumulative abnormal return (CAR)* Merupakan penjumlahan return tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 2011:572). Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode. CAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-7}^t AR$$

Keterangan :

CAR = *cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

AR = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

## 2.7 *Trading Volume Activity*

Wahyuni, Ayunda dan Rizki (2013), *Trading volume activity* atau *volume* perdagangan merupakan jumlah aktivitas transaksi perdagangan di lantai bursa yang mencerminkan keputusan investasi investor, dimana diukur dengan semakin besarnya aktivitas perdagangan relatif maka semakin informatif bagi investor perorangan untuk membeli atau menjual saham. *Trading volume activity* atau *volume* perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). *Trading volume activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal. Volume perdagangan saham merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi publikasi laporan keuangan melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham dipasar modal. Hal ini sangat penting bagi investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan efek yang diperjualbelikan dipasar modal. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik turunnya harga saham (Indarti, 2011).

## 2.8 **Penelitian Terdahulu**

Acuan penelitian ini adalah beberapa dari penelitian terdahulu dan bertujuan untuk membuktikan sekaligus mendukung penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Peneliti menguji mengungkapkan *event study* dengan berbagai variabel independen seperti: *Abnormal return*, *trading volume activity*, frekuensi perdagangan saham, kapitalisasi pasar, hari perdagangan, *security return variability*, harga saham, *trading turnover*, *bid-ask spread* dan akuisisi. Berikut ini adalah tabel 2.1 hasil penelitian pengungkapan *event study* yang sudah dilakukan pada penelitian sebelumnya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

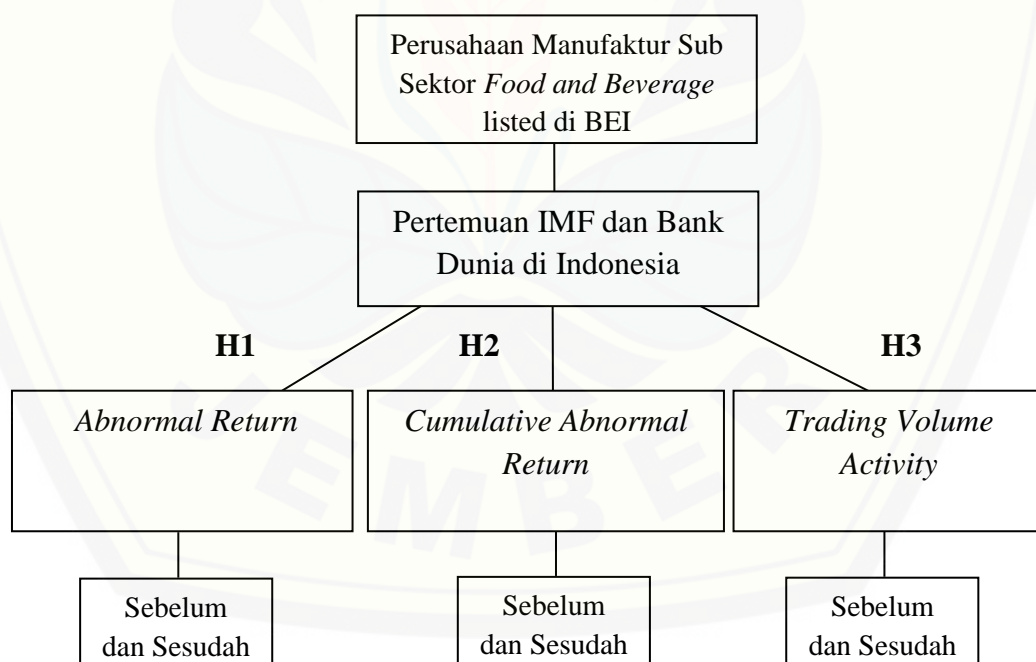
No	Nama dan Tahun Penelitian	Variabel Independen								
		AR	TVA	FP	KP	HP	SRV	HS	TT	Ak
1	Sihotang (2015)	ts	s							
2	Taslim dan Wijiyanto (2016)		ts	s	ts	ts				
3	Sriwidodo dan Sumaryanto (2017)	ts	s					s		
4	Utami, Yuniarta dan Sujana (2017)	s	s							
5	Rundengan, Mangantar, Maramis (2017)	s	s				s			
6	Elad dan Bongbee (2017)									s
7	Liwe, Tommy dan Maramis (2018)	s	s							
8	Murdifi, Hidayati dan Junaidi (2018)	s								
9	Jamaludin, Mulyati, dan Putri (2018)	s	s	s						
10	Gilbert (2018)								s	
11	Kayana, Tommy dan Maramis (2018)	ts	s							
12	Kristiyanto dan Hermuningsih (2018)	s	ts							
13	Anggariani dan Suaryana (2018)	s	s							
14	Agustina, Gunawan dan Chandra (2018)	s	s							
15	Gumanti, Savitri, Nisa, dan Utami (2018)	ts	ts							
16	Santoso (2018)		ts	ts				s		
17	Ningrum, Diana, dan Mawardi (2019)	ts	ts							

Keterangan : AR= *Abnormal return*; TVA= *trading volume activity*; FP= frekuensi perdagangan saham; KP= kapitalisasi pasar; HP= hari perdagangan; SRV= *security return variability*; HS= harga saham; TT= *trading turnover*, Ak= akuisisi; (s)= Signifikan; (ts)= tidak signifikan.

Berdasarkan hasil rangkuman penelitian terdahulu dari tujuh belas penelitian ditemukan tiga variabel yang konsisten mempengaruhi *event study* atau studi peristiwa yaitu *abnormal return* (Utami *et al.*, 2017 ; Rundengan *et al.*, 2017 ; Liwe *et al.*, 2018 ; Murdifi *et al.*, 2018 ; Jamaludin *et al.*, 2018 ; Kristiyanto dan Hermuningsih, 2018 ; Anggariani dan Suaryana, 2018 ; Agustina *et al.*, 2018). *Trading volume activity* (Sihotang, 2015 ; Sriwidodo dan Sumaryanto, 2017 ; Kayana *et al.*, 2018). Frekuensi perdagangan saham (Taslim dan Wijiyanto, 2016 ; Jamaludin *et al.*, 2018).

Kesimpulan dari uraian tersebut adalah variabel independen yang konsisten ditemukan berpengaruh signifikan positif terhadap *event study* atau studi peristiwa adalah *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*.

## 2.9 Kerangka Konseptual Penelitian



**Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian**

Berdasarkan kerangka konseptual perusahaan di Bursa Efek Indonesia sektor *Food and Beverage* berpengaruh pada peristiwa pertemuan IMF dan Bank

Dunia di Indonesia. Pengaruhnya adalah perubahan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa. Sedangkan untuk perubahan harga saham dilakukan selama 7 hari sebelum dan setelah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia tanggal 8-14 oktober 2018. Langkah selanjutnya adalah membandingkan perubahan harga saham sebelum dan setelah peristiwa dengan ada tidaknya *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*.

## 2.10 Hipotesis Penelitian

### 2.10.1 *Abnormal return* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia

*Abnormal return* atau *exceeds return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono, 2017 : 667).

Hasil penelitian dilakukan Rundengan *et al* (2017), Elad dan Bongbee (2017), Liwe *et al* (2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Tetapi, Sriwidodo dan Sumaryanto (2017), Kayana *et al* (2018), Gumanti *et al* (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hipotesis 1: Terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia.

### 2.10.2 *Cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia

*Cumulative abnormal return* (CAR) Merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing securitas (Hartono, 2011:572). Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode.

Hasil penelitian dilakukan Utami (2017), Rundengan *et al* (2017), Elad dan Bongbee (2017), Jamaludin *et al* (2018), Gilbert (2018), Kristiyanto dan Hermuningsih (2018), Anggariani dan Suaryana (2018), Murdifi *et al* (2018), Agustina *et al* (2018), Gumanti *et al* (2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Tetapi, Sriwidodo dan Sumaryanto (2017), Kayana *et al* (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hipotesis 2: Terhadap *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia.

### **2.10.3 Perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* and *trading value activity* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia**

*Abnormal return* and *cumulative abnormal return*, serta *trading value activity* (TVA) atau volume perdagangan saham digunakan sebagai ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif atau negatif, dalam artian apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas perdagangan normal (Savitri, 2001 dalam Satria dan Supatmi, 2013). Penelitian Sihotang (2015), Sriwidodo dan Sumaryanto (2017), Utami (2017), Rundengan *et al* (2017), Liwe *et al* (2018), Jamaludin *et al* (2018), Kristiyanto dan Hermuningsih (2018), Anggariani dan Suaryana (2018), Agustina *et al* (2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Taslim dan Wijiyanto (2016), Kayana *et al* (2018) dan Gumanti *et al* (2018) serta Ningrum *et al* (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hipotesis 3: Terdapat perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* and *trading volume activity* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia.



## BAB 3 METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan jenis penelitian, studi ini ditinjau sebagai studi komparatif, karena bersifat membandingkan perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah *metode event study* untuk menganalisis respon pasar atas peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia. *Event study* atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman tersebut. Tujuan metode *Event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:80). Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan yang terdaftar dalam *Food and Beverage* yang diperbaharui 31 Desember 2017.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 2017:80). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan dalam menentukan sampel adalah:

- a. Perusahaan memiliki kelengkapan data historis dan menerbitkan harga saham harian selama tahun 2017

- b. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan untuk menghindari bias antara respon pasar tersebut karena IMF.

Berdasarkan kriteria tersebut berjumlah 14 perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* atau makanan dan minuman.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat melalui internet untuk memperoleh dokumen berupa data harga saham harian yang didapat melalui situs Bursa Efek Indonesia. Data sekunder adalah data yang didapat melalui pihak kedua, atau ketiga bahkan dari pihak-pihak seterusnya, sehingga tidak langsung diperoleh dari pihak pertama.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari data harga penutupan saham harian dengan rentang waktu selama 14 hari sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia periode jendela selama 7 hari sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia. Serta data indeks sektoral *Food and Beverage* selama periode pengamatan.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

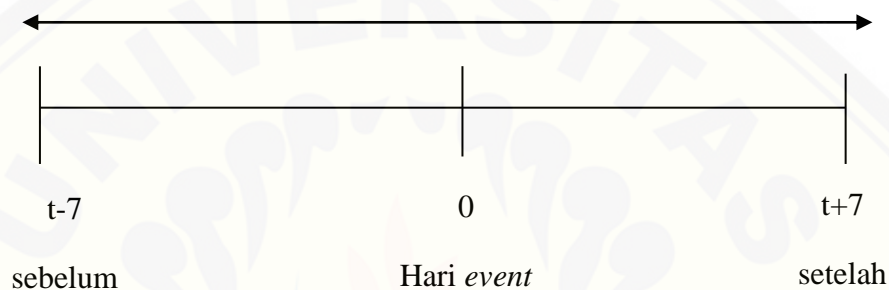
Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Hal ini dikarenakan data yang digunakan merupakan data yang dikumpulkan dan dipelajari dari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis, bacaan dari internet yang berhubungan dengan penelitian ini, selain itu data yang digunakan juga bersumber dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.5 Periode *Event Study***

Penelitian ini mengulas pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada tanggal 08 Oktober sampai dengan 14 Oktober. Namun yang digunakan untuk

*event* periode yaitu pada saat pertemuan 08-14 Oktober karena hasil perkembangan pasar saham untuk melakukan *Annual Meetings IMF and World Bank* di Indonesia.

Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan sebelum dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia dengan *event* periode selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah penetapan tersebut. Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



**Gambar 3.1 Event Periode**

### 3.6 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel yang akan dianalisis dalam penelitian terdiri dari variabel *Abnormal return* yaitu selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat yang diharapkan pada perusahaan *Food and Beverage*. *Cumulative abnormal return* adalah total atau jumlah dari hari peristiwa *abnormal return*. *Trading volume activity* adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari dibandingkan dengan jumlah saham beredar pada perusahaan *Food and Beverage*.

*Abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* variabel penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio. Skala rasio yang dimaksud dinyatakan dalam prosentase untuk variabel ada tidaknya perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*.

### 3.7 Metode Analisis

#### 3.7.1 Perhitungan Variabel-variabel Penelitian

##### 3.7.1.1 Abnormal Return

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono, 2017:667). Berikut ini adalah rumus untuk menghitung *abnormal return* :

##### a Menghitung Return Aktual

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \quad R_{i,t} = (H_t - H_{t-1})/H_{t-1}$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$  = return aktual emiten  $i$  pada hari  $t$   
 $P_{i,t}$  = harga saham emiten  $i$  pada hari  $t$   
 $P_{i,t-1}$  = harga saham emiten  $i$  pada saat  $t-1$

Dalam persamaan diatas  $R_{i,t}$  adalah return sesungguhnya pada hari ke- $t$ ,  $H_t$  adalah harga saham hari  $t$ , dan  $H_{t-1}$  adalah harga saham hari sebelumnya. Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pebgamatan.

##### b Menghitung Return Pasar (R<sub>mt</sub>)

Return Pasar merupakan tingkat keuntungan yang ditunjukkan dalam bentuk indeks pasar. Adapun rumus yang digunakan untuk menentukan nilai *return* saham sebagai berikut:

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

Keterangan:

- $R_{mt}$  = *return* saham pada saat  $t$

IHSG<sub>t</sub> = indeks harga saham gabungan pada saat *t*  
 IHSG<sub>t-1</sub> = indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya *t-1*

### **Cumulative abnormal return (CAR)**

*Cumulative abnormal return* (CAR) Merupakan penjumlahan return tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing securitas (Hartono, 2011:572). Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode. CAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-7}^t AR$$

Keterangan :

CAR = *cumulative abnormal return* securitas ke-*i* pada hari ke-*t*  
 AR = *abnormal return* untuk securitas ke-*i* pada hari ke-*a*, yaitu mulai *t* (hari awal periode jendela) sampai hari ke-*t*

### **3.7.1.2 Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)**

*Trading volume activity* (TVA) menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan liquid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Suryawijaya dan Faizal, 1998).

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Yusuf *et al.*, 2009).

a. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Yusuf, *et al.*, 2009), yaitu:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang di transaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

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

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

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

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

n = jumlah sekuritas

### 3.8 Analisis Data dan Hipotesis

Metode analisis yang dipakai untuk menjawab tujuan penelitian berurutan diuraikan sebagai berikut (yang semuanya akan menggunakan *software* SPSS dan Excel).

#### 1. Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif mencakup sejumlah ukuran tendensi sentral, yaitu rata-rata, median, minimum, maksimum, dan deviasi standar. Pada penelitian ini, data yang dideskripsikan untuk mendapatkan gambaran tentang pola atau pergerakan data pada masing-masing variabel penelitian.

#### 2. Uji t *One sample*

Digunakan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* pada hari-hari sebelum, saat dan sesudah pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia. Langkah-langkah sebagai berikut:

a  $H_0 : AR = 0$ , maka tidak ada *abnormal return* pada pada sebelum, saat dan sesudah peristiwa.

$H_a : AR \neq 0$ , maka ada *abnormal return* pada pada sebelum, saat dan sesudah peristiwa.

b Menentukan tingkat signifikansi digunakan  $\alpha = 5\%$ .

c Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  diterima jika p value  $> \alpha$

Ha diterima jika  $p \text{ value} < \alpha$

d Menarik kesimpulan yang diajukan

jika  $p \text{ value} > \alpha$ , maka tidak ada *abnormal return*

jika  $p \text{ value} < \alpha$ , maka ada *abnormal retrun*

### 3. Uji beda rata-rata (*t-test for mean difference*)

Uji beda rata-rata digunakan untuk menguji hipotesis jika data penelitian memiliki distribusi normal. Uji ini digunakan untuk mengetahui ada *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* pada hari-hari sekitar pertemuan IMF di Indonesia dan apakah terdapat perbedaan return saham di hari-hari sekitar pertemuan IMF di Indonesia. Pengujian ada perbedaan tidaknya trading volume acitivity saham disekitar hari pertemuan IMF di Indonesia juga dilakukan dengan uji beda rata-rata.

### 4. Uji beda median dengan uji Wilcoxon (*Wilcoxon test for median*)

Pada teorinya, uji beda median Wilcoxon dilakukan untuk menguji hipotesis sebagaimana yang dilakukan pada uji beda rata-rata. Tetapi, uji median Wilcoxon dilalukan jika distribusi data penelitian adalah tidak normal. Dalam hal ini, uji Wilcoxon digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan return saham di hari-hari sekitar pertemuan IMF di Indonesia. Uji Wilcoxon juga dilakukan untuk menguji hipotesis atas ada tidaknya perubahan saham yang diperdagangkan di sekitar pertemuan IMF di Indonesia.

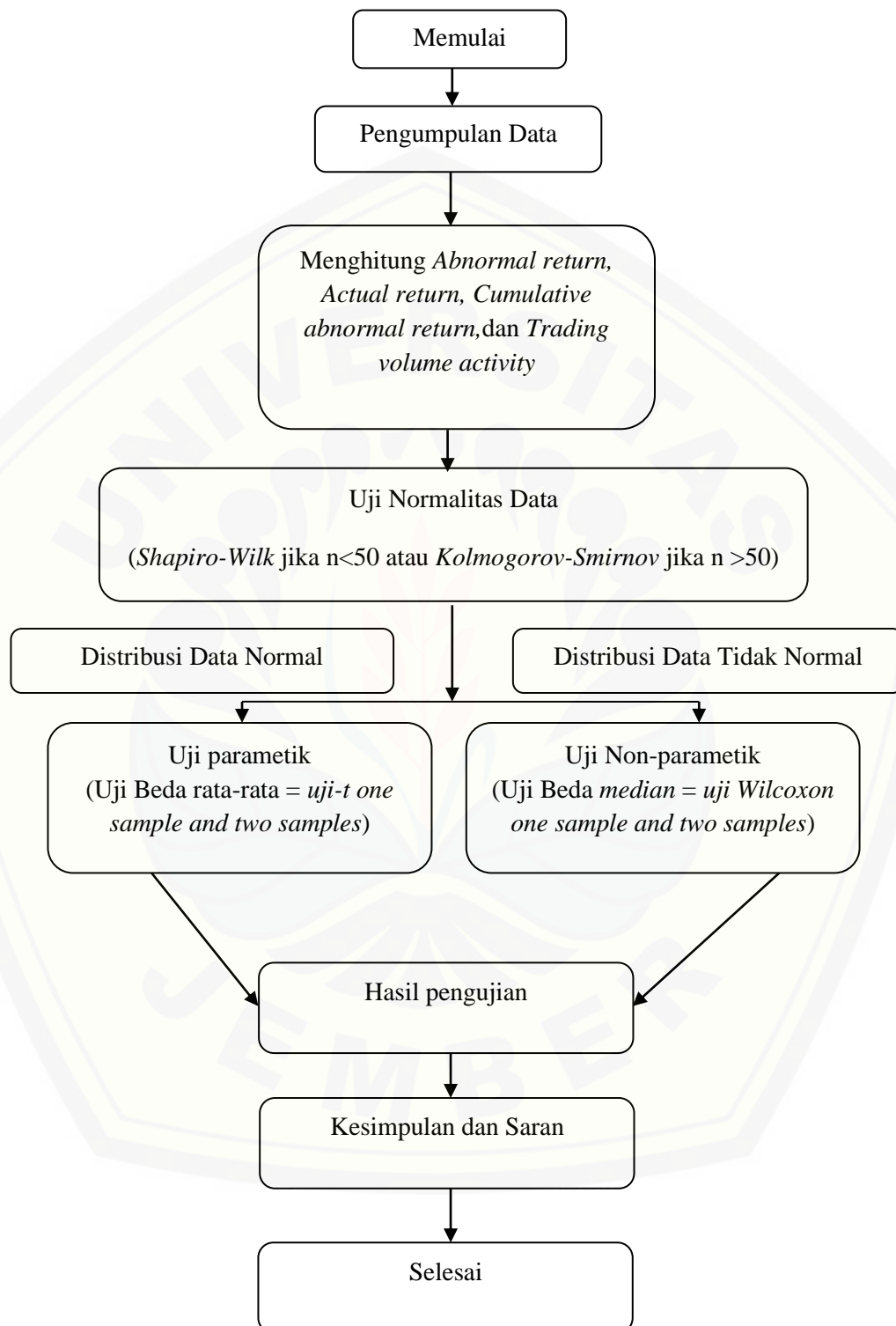
Hipotesis *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading valume activity* penelitian ini akan dijawab dengan uji beda rata-rata pada saat pertemuan IMF sebelum dan sesudah peristiwa apabila distribusi datanya normal. Jika tidak normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji median.

### 3.9 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah tesis ini ditunjukkan dalam Gambar 3. Sedangkan penjelasan dari kerangka pemecahan masalah tersebut adalah sebagai berikut :

- a Memulai
- b Tahap pertama yaitu mengumpulkan data sekunder berupa data saham-saham sektor *Food and Beverage* di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- c Langkah selanjutnya adalah menghitung *abnormal return*, *actual return*, *comulatif abnormal return*, dan *trading volume activity*. Melakukan uji normalitas, jika data *abnormal return* dan *trading volume activity* berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis penelitian menggunakan Uji berbasis Parametrik dengan uji beda rata-rata (*two pair samples*). Jika data *abnormal return* dan *trading volume activity* tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis penelitian menggunakan Uji berbasis Non-parametrik dengan uji beda median (*two pair samples*)
- d Membandingkan hasil pengujian
- e Menyimpulkan hasil penelitian dan memberikan saran
- f Berhenti.





**Gambar 2.2 Kerangka Pemecah Masalah**

## BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan harga saham yang dinyatakan dalam *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity* saham di sekitaran hari pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia. Hasil analisis terhadap 14 perusahaan sub sektor *Food and Beverage* menghasilkan tiga kesimpulan sebagai berikut.

Pertama, tidak adanya *abnormal return* pada hari-hari sekitar pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia yang ditunjukkan pada pengujian *abnormal return* dengan nilai tidak signifikan. Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* pada pasangan hari antara sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia pada perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Kedua, *trading volume activity* saham pada hari sebelum peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia meningkat, namun turun pada hari sesudah peristiwa. Hasil pengujian ada tidaknya perbedaan tingkat *trading volume activity* saham menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk masing-masing pasangan hari.

### 5.2 Saran

Tujuan pada hasil pembahasan dan kesimpulan, saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut :

Investor dapat menggunakan peristiwa pergerakan saham dalam pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia sebagai salah satu strategi perdagangan. Hal ini dilakukan mengingat harga saham cenderung

berubah menjelang hari peristiwa dan cenderung turun pada hari sesudahnya. Investor agar dapat lebih bijak dalam menanggapi setiap informasi yang ada dipasar modal, karena tidak semua informasi yang muncul merupakan informasi yang akurat dan tepat, oleh karena itu diharapkan agar para pelaku pasar modal harus lebih berhati-hati dalam memilih informasi yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan agar terhindar dari resiko kerugian.



**DAFTAR PUSTAKA**

- Abi, F. P. 2016. *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Anggariyani, IGAA., dan Suaryana, IGNA. 2018. Reaksi Investor dalam Pasar Modal Terhadap Penerbitan Perppu No. 1 Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 24(1): 87-112
- Belkaoui, A.R. 2007. *Accounting Theory*. 5th Edition. Buku 2. Edisi Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie 2006. *Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, hlm.490
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Elad, FL., dan Bongbee, NS. 2017. Event Study on the Reaction of Stock Returns to Acquisition News. *International Finance and Banking*. 4(1):33-43
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*. vol. 25, no. 2. pp. 28, Accessed on June 27th 2018.
- Gilbert, Greg. 2018. Hurricane Matthew: Measuring the Stock Market Reaction on the Insurance Industry. *Finance and Financial Management Commons*. At available:[http://trace.tennessee.edu/utk\\_chanhonoproj/2161](http://trace.tennessee.edu/utk_chanhonoproj/2161)
- Gumanti, Tatang Ary. Savitri, Enni. Nisa, Nurul Wahidatun. Utami, Elok Sri. 2018. Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 20(1):20-26
- Halim. 2015. *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Harjito, A., dan Martono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. EKONISIA, Yogyakarta.

- Hartono, J. 2013. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 11 Cetakan 2. BPFE, Yogyakarta.
- Indarti. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Journal Ekonomi*. vol. 13, no. 1, available at: <https://repository.maranatha.edu/22313/8/1352036>.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ). *Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jamaludin, G., Mulyati, S., dan Putri, TE. 2018. Comparative Analysis Of Indonesia Capital Market Reaction Before And After Announcement Of Presidential Elections United States 2016 Donald Trump (Event Studies On Shares Member Index LQ-45). *Accruals (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*. 1(1):1-27
- Kristiyanto, S., dan Hermuningsih, S. 2018. Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin Terhadap Return Saham Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dewantara*. 2(1): (2018):55-67
- Liwe, Christa T.S., Tommy, Parengkuan dan Maramis, Joubert B. 2018. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 26 Agustus 2015 (Study pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Listed Di BEI). *Jurnal EMBA*. 6(3):1058 – 1067
- Maknun, L. L., dan Wahyudi, S. 2010. Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006-2008 (*Doctoral dissertation*, Universitas Diponegoro).
- Murdifi dan Hidayati, N. 2018. Efek Peristiwa Politik Terhadap Kinerja Pasarmodal Indonesia (Even Study Pada Vonis Yang Diberikan Kepada Basuki Tjahaja Purnama). *E-JRA*. 7(6):50-61
- Myers, S.C., and Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13:187-221, available at: <http://www.nber.org/papers/w1396.pdf>.

- Ningrum, E. S., Diana, Nur dan Mawardi, M. C. 2019. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Terpilihnya Indonesia Sebagai Tuan Rumah ASIAN GAMES Tahun 2018 (Event Study pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA*. Vol. 08 No. 01. Juni. 105-115
- Rundengan, J.M. 2017. Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (studi pada saham LQ 45). *Jurnal EMBA*. 5(2):2731-2741
- Santoso, F. P. 2018. Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Harga Saham Masa Lalu, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham Idx30. *Artikel Ilmiah*. 1(1):1-11
- Santoso, Singgih. 2001. *Statistic Non Parametric*. Andi. Jakarta.
- Satria, Rendi & Supatmi. 2013. Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Internet Financial Reporting. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 15 No. 2. November. 86-94.
- Sihotang, E.M. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia. *Jurnal EMBA*. vol.3,no.1.pp.951- 960
- Silvany Rizqita. 2019. Peran IMF dalam Ekonomi Internasional di <https://www.kompasiana.com/silvanyrizqita/5c729a00ab12ae1b9e4a6a55/apa-peran-imf-dalam-ekonomi-internasional?page=2#> (di akses 14 Desember)
- Sparta. 2012. Dampak Bom Bali II, JW Marriotts dan Ritz – Carlton Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Indonesia Banking School*.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, W. 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di BEJ. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. vol. 2, no. 2. pp. 113
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta, hlm.126.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Taslim, A., dan Wijayanto, A. 2016. Pengaruh Frekuensi Pedagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar, dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Manajemen Analysis Journal*. 5(1):1-6

- Utami, P.C.H. 2017. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Pada Nilai Tukar Rupiah (event study pada peristiwa menguatnya kurs dolar AS terhadap nilai tukar rupiah tanggal 26 Agustus 2015). *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*. vol.7, no.1
- Wibowo, A. 2017. Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap 1 Jokowi JK (study pada saham LQ 45 periode Agustus 2015-Februari 2016). *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*. vol. 32, no. 1.
- Wahyuni, Ayunda T. Rizki. 2013. Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Akuntansi Universitas Telkom Bandung*. Vol.1 No.3. Hal 1-19.
- Yusuf, Sri Dewi, Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto. 2009. “Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Wacana*. Vol. 12, No. 4.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistik*. Yogyakarta: Deepublish.

**Daftar Lampiran**

**Lampiran 1 Daftar 14 Perusahaan yang menjadi sampel penelitian**

No	Nama	Kode
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ



## Daftar Lampiran 2

## Lampiran 2.1 Daftar Nilai AR t-7 sampai dengan AR t-1 peristiwa IMF dan Bank Dunia di Indonesia

No	Nama	Kode	AR t-7	AR t-6	AR t-5	AR t-4	AR t-3	AR t-2	AR t-1
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO	0,005200125	-0,009525356	-0,002594778	0,011604143	0,001341476	0,018937113	0,004287934
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP	0,010870187	-0,030689378	-0,018810994	0,055560187	-0,014447998	-0,029191229	0,004287934
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	0,033667823	-0,004895727	-0,002594778	0,011604143	0,001341476	0,018937113	0,004287934
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO	-0,00712427	-0,016878298	-0,010002186	0,056380262	0,101341476	-0,033010939	0,011137249
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	0,000175	0,071555725	-0,035928111	-0,014257926	0,001341476	0,018937113	-0,039959854
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0,02633779	-0,009525356	-0,002594778	0,025768449	-0,012625005	0,018937113	0,001455072
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0,000175	-0,022077658	-0,791577829	0,007588079	0,001341476	-0,009288693	-0,004010822
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,000175	0,031484107	-0,032897808	0,017854143	0,001341476	0,018937113	0,001182344
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR	0,000175	-0,016824627	0,004758163	-0,021242572	0,031530155	-0,003040909	0,004287934
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR	0,000175	-0,006146978	0,000772225	0,014959848	0,001341476	0,015592632	0,004287934
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	0,000175	-0,009525356	-0,002594778	0,011604143	0,001341476	0,002543671	0,004287934
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	0,023984523	0,013730457	-0,029867505	0,006931246	0,006036311	0,000245524	-0,0290454
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM	-0,028396429	-0,0291332	0,047405222	0,040175572	-0,026436302	-0,04392003	0,274613137
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	0,049355327	0,033443394	-0,070010508	0,007588079	0,001341476	-0,009288693	-0,004010822

**Lampiran 2.2 Daftar Nilai AR t+7 sampai dengan AR t+1 peristiwa IMF dan Bank Dunia di Indonesia**

No	Nama	Kode	AR t+1	AR t+2	AR t+3	AR t+4	AR t+5	AR t+6	AR t+7
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO	0,005078442	-0,017844022	-0,011688526	0,00398356	0,006385377	-0,000538606	0,007284389
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP	-0,011681335	-0,012844022	-0,006006708	0,009633278	0,001360252	-0,017392539	-0,015572754
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	0,005078442	-0,012844022	-0,006810477	0,04767288	0,001360252	-0,000538606	0,002633226
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO	-0,033383097	0,013822645	-0,005195019	-0,008919666	0,001360252	-0,026682397	-0,012849839
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	0,005078442	-0,003228637	0,007359093	0,00398356	-0,003312646	-0,033402456	0,036410603
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0,005078442	-0,009978692	-0,00597424	0,009665378	-0,007114325	-0,003387609	0,007284389
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	-0,780571782	-0,008659921	-0,015855193	-0,004384641	0,005579661	0,007864755	-0,001048944
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,005078442	-0,012844022	-0,011688526	0,00085856	-0,001774545	0,002606048	0,010419185
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR	0,001261648	-0,005181186	0,018729725	0,00398356	-0,03185008	-0,000538606	0,030185152
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR	0,001756183	-0,016177355	-0,011688526	0,000639078	0,001360252	-0,000538606	0,007284389
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	0,068714806	-0,012844022	-0,071517586	-0,050561895	-0,075562825	0,009878061	0,007284389
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	0,014882363	0,006573454	-0,002164716	0,013417522	0,010706046	0,008720653	0,016458701
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM	-0,020562584	-0,07424753	0,091115212	-0,038389321	0,027908924	0,016702773	0,007284389
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	0,000911775	-0,008659921	-0,015855193	-0,004384641	0,005579661	0,007864755	-0,001048944

**Daftar Lampiran 3**

**Lampiran 3 Daftar Nilai CAR sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia**

No	Nama	Kode	CAR Sebelum	CAR Sesudah
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO	0,029250656	-0,007339385
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP	-0,022421292	-0,052503827
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	0,062347983	0,036551695
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO	0,101843294	-0,071847121
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	0,001863422	0,012887959
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0,047753285	-0,004426657
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	-0,817850448	-0,797076065
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,038076374	-0,007344857
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR	-0,000356856	0,016590212
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR	0,030982135	-0,017364585
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	0,007832088	-0,124609072
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	-0,007984843	0,068594024
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM	0,23430797	0,009811863
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	0,008418252	-0,015592508

**Daftar Lampiran 4**

**Lampiran 4.1 Daftar Nilai TVA t-7 sampai dengan t-1 peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia**

No	Nama	Kode	TVA t-7	TVA t-6	TVA t-5	TVA t-4	TVA t-3	TVA t-2	TVA t-1
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO	0,0049295794	0,0000022812	0,0000022812	0,0000029655	0,0000022812	0,0000022812	0,0000031936
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP	0,0004918946	0,0002301274	0,0001867799	0,0010563806	0,0007081223	0,0011334919	0,0000678505
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	0,0000010084	0,0000001681	0,0000001681	0,0000000000	0,0000000000	0,0000000000	0,0000001681
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO	0,0010677727	0,0011223455	0,0010937273	0,0041966818	0,0094897545	0,0040845091	0,0023367182
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	0,0000000000	0,0001248971	0,0000024979	0,0000028726	0,0000008743	0,0000000000	0,0000104914
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0,0002038260	0,0009083677	0,0001970690	0,0001998730	0,0001252882	0,0007436347	0,0002804515
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0,0006451964	0,0011020194	0,0004314369	0,0004781203	0,0003946733	0,0004602282	0,0006320194
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,0000003797	0,0000056478	0,0000169910	0,0000582345	0,0000000000	0,0001489796	0,0000023256
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR	0,0000387545	0,0001338674	0,0000125902	0,0000452754	0,0000386203	0,0000457719	0,0000110337
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR	0,0000165429	0,0000162857	0,0000162857	0,0000177429	0,0000162000	0,0000323143	0,0000166286
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	0,0000007639	0,0000000000	0,0000000000	0,0000003472	0,0000041667	0,0000029167	0,0000000000
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	0,0000413805	0,0005170461	0,0006743405	0,0003115661	0,0002308094	0,0000941568	0,0001864224
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM	0,0000003476	0,0000089223	0,0000000579	0,0000017381	0,0000012746	0,0000026651	0,0000140788
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	0,0001641663	0,0011995470	0,0000785474	0,0000116501	0,0000336780	0,0000496126	0,0000381702

**Lampiran 4 2 Daftar Nilai TVA t+7 sampai dengan t+1 peristiwa pertemuan IMF dan Bank Dunia di Indonesia**

No	Nama	Kode	TVA t+1	TVA t+2	TVA t+3	TVA t+4	TVA t+5	TVA t+6	TVA t+7
1	Tri Bayan Tirta Tbk.	ALTO	0,0000022812	0,0000034217	0,0000022812	0,0109518785	0,0000022812	0,0000022812	0,0013755374
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP	0,0003097706	0,0000357179	0,0010921495	0,0005332201	0,0001754460	0,0004919626	0,0005837893
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	0,0000005042	0,0000018487	0,0000003361	0,0000013445	0,0000000000	0,0000000000	0,0000003361
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO	0,0042600727	0,0027348909	0,0027703091	0,0015294182	0,0013122182	0,0016250818	0,0025782182
5	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	0,0000151126	0,0000002498	0,0000227313	0,0000003747	0,0000037469	0,0000002498	0,0000044963
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	0,0001583532	0,0001086272	0,0002696471	0,0000607705	0,0000904140	0,0003673327	0,0005676858
7	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0,0005865660	0,0006593985	0,0013201523	0,0008126940	0,0007040546	0,0003443568	0,0003647773
8	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0,0000058377	0,0000061699	0,0000018035	0,0000002848	0,0000015187	0,0000027527	0,0000008543
9	Mayora Indah Tbk.	MYOR	0,0000294919	0,0000624992	0,0000176441	0,0000276760	0,0000219646	0,0000182613	0,0000251267
10	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	PCAR	0,0000182571	0,0000162857	0,0000282000	0,0000172286	0,0000183429	0,0000148286	0,0000150857
11	Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	0,0000163889	0,0000000000	0,0000025694	0,0000008333	0,0000200694	0,0000008333	0,0000009028
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	0,0000201083	0,0000128667	0,0000440476	0,0000246828	0,0000485736	0,0000268327	0,0000767317
13	Sekar Bumi Tbk.	SKBM	0,0000001738	0,0000009849	0,0000048088	0,0000031866	0,0000001159	0,0000001159	0,0000000579
14	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	0,0000019128	0,0000067858	0,0000859997	0,0000489201	0,0000270826	0,0000672262	0,0000452243

Lampiran 5

Hasil Uji SPSS

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ARSBLM7	14	,0082104	,01940889	-,02840	,04936
ARSBLM6	14	-,0003577	,02855031	-,03069	,07156
ARSBLM5	14	-,0676099	,21003993	-,79158	,04741
ARSBLM4	14	,0165798	,02229100	-,02124	,05638
ARSBLM3	14	,0068665	,03002821	-,02644	,10134
ARSBLM2	14	-,0010481	,02162616	-,04392	,01894
ARSBLM1	14	,0169349	,07550231	-,03996	,27461
ARSSDH1	14	-,0523771	,21079275	-,78057	,06871
ARSSDH2	14	-,0124969	,01978220	-,07425	,01382
ARSSDH3	14	-,0033743	,03365523	-,07152	,09112
ARSSDH4	14	-,0009145	,02291162	-,05056	,04767
ARSSDH5	14	-,0041438	,02410310	-,07556	,02791
ARSSDH6	14	-,0020987	,01431582	-,03340	,01670
ARSSDH7	14	,0072863	,01401959	-,01557	,03641

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ARSBLM	14	-,0029177	,03404787	-,11684	,03347
ARSSDH	14	-,0097313	,03071784	-,11387	,00980

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVASBLM7	14	,00000000	,00492958	,0005429721	,00130217734
TVASBLM6	14	,00000000	,00119955	,0003836821	,00048289271
TVASBLM5	14	,00000000	,00109373	,0001937707	,00032723532
TVASBLM4	14	,00000000	,00419668	,0004559607	,00111593333
TVASBLM3	14	,00000000	,00948975	,0007889807	,00251257713
TVASBLM2	14	,00000000	,00408451	,0004857543	,00109073368
TVASBLM1	14	,00000000	,00233672	,0002571107	,00062353916
TVASSDH1	14	,00000017	,00426007	,0003874871	,00112705855
TVASSDH2	14	,00000000	,00273489	,0002606971	,00073277469
TVASSDH3	14	,00000034	,00277031	,0004044771	,00080400389
TVASSDH4	14	,00000028	,01095188	,0010008929	,00289841269
TVASSDH5	14	,00000000	,00131222	,0001732729	,00037627435
TVASSDH6	14	,00000000	,00162508	,0002115793	,00043988725
TVASSDH7	14	,00000006	,00257822	,0004027743	,00073762141
Valid N (listwise)	14				

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ARSBLM7	ARSBLM6	ARSBLM5	ARSBLM4	ARSBLM3	ARSBLM2	ARSBLM1	ARSSDH 1	ARSSDH 2	ARSSDH 3	ARSSDH 4	ARSSDH 5	ARSSDH 6	ARSSDH 7
N		14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	,0082104	-,0003577	-,0676099	,0165798	,0068665	-,0010481	,0169349	-,0523771	-,0124969	-,0033743	-,0009145	-,0041438	-,0020987	,0072863
	Std. Deviation	,0194088	,0285503	,2100399	,0222910	,0300282	,0216261	,0755023	,2107927	,0197822	,0336552	,0229116	,0241031	,0143158	,0140195
b	n	9	1	3	0	1	6	1	5	0	3	2	0	2	9
Most Extreme Differences	Absolute	,232	,277	,424	,191	,368	,208	,459	,464	,322	,284	,226	,308	,258	,214
	Positive	,232	,277	,294	,191	,368	,178	,459	,303	,177	,271	,194	,197	,130	,214
	Negative	-,197	-,144	-,424	-,190	-,213	-,208	-,248	-,464	-,322	-,284	-,226	-,308	-,258	-,143
Test Statistic		,232	,277	,424	,191	,368	,208	,459	,464	,322	,284	,226	,308	,258	,214
Asymp. Sig. (2-tailed)		,040 <sup>c</sup>	,005 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,175 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,103 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>	,003 <sup>c</sup>	,052 <sup>c</sup>	,001 <sup>c</sup>	,012 <sup>c</sup>	,081 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		CARSBLM	CARSSDH
N		14	14
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,0204241	-,0681192
	Std. Deviation	,23833506	,21502488
Most Extreme Differences	Absolute	,425	,350
	Positive	,233	,262
	Negative	-,425	-,350
Test Statistic		,425	,350
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		TVASBLM	TVASSDH
N		14	14
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0004440328	,0004058829
	Std. Deviation	,00087033465	,00074970476
Most Extreme Differences	Absolute	,310	,330
	Positive	,310	,330
	Negative	-,305	-,294
Test Statistic		,310	,330
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ARSBLM7	1,583	13	,137	,00821036	-,0029960	,0194167
ARSBLM6	-,047	13	,963	-,00035773	-,0168422	,0161267
ARSBLM5	-1,204	13	,250	-,06760989	-,1888833	,0536636
ARSBLM4	2,783	13	,016	,01657984	,0037094	,0294503
ARSBLM3	,856	13	,408	,00686646	-,0104713	,0242042
ARSBLM2	-,181	13	,859	-,00104808	-,0135347	,0114385
ARSBLM1	,839	13	,417	,01693489	-,0266588	,0605286
ARSSDH1	-,930	13	,369	-,05237713	-,1740852	,0693310
ARSSDH2	-2,364	13	,034	-,01249695	-,0239189	-,0010750
ARSSDH3	-,375	13	,714	-,00337433	-,0228063	,0160576
ARSSDH4	-,149	13	,884	-,00091448	-,0141433	,0123143
ARSSDH5	-,643	13	,531	-,00414384	-,0180606	,0097729
ARSSDH6	-,549	13	,593	-,00209874	-,0103644	,0061670
ARSSDH7	1,945	13	,074	,00728631	-,0008084	,0153810

### Statistics

		ARSBLM7	ARSBLM6	ARSBLM5	ARSBLM4	ARSBLM3	ARSBLM2	ARSBLM1	ARSSDH1	ARSSDH2	ARSSDH3	ARSSDH4	ARSSDH5	ARSSDH6	ARSSDH7
N	Valid	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		,0082104	-,0003577	-,0676099	,0165798	,0068665	-,0010481	,0169349	-,0523771	-,0124969	-,0033743	-,0009145	-,0041438	-,0020987	,0072863
Median		,0001750	-,0095254	-,0062985	,0116041	,0013415	,0013946	,0042879	,0034173	-,0114114	-,0064086	,0024211	,0013603	-,0005386	,0072844

**Statistics**

		ARSBLM	ARSSDH
N	Valid	14	14
	Missing	0	0
Mean		-,0029177	-,0097313
Median		,0026906	-,0010489

**Test Statistics<sup>a</sup>**

		ARSSDH - ARSBLM
Z		-2,229 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)		,026

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

**Statistics**

		CARSBLM	CARSSDH
N	Valid	14	14
	Missing	0	0
Mean		-,0204241	-,0681192
Median		,0188345	-,0073421

**Test Statistics<sup>a</sup>**

		CARSSDH - CARSBLM
Z		-2,229 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)		,026

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

		Statistics	
		TVASBLM	TVASSDH
N	Valid	14	14
	Missing	0	0
Mean		,0004440328	,0004058829
Median		,0001358060	,0000326075

Test Statistics <sup>a</sup>	
	TVASSDH - TVASBLM
Z	-1,601 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,109

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.