Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis
Volume 16, Nomor 1, Januari 2025
P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Reaksi Pasar Atas Pengumuman Kenaikan Bank Indonesia 7-Day Reserve Repo Rate Tanggal 19 Oktober 2023

Market Reaction to the Announcement of an Increase in Bank Indonesia's 7-Day Reserve Repo Rate on 19 October 2023

Ni Luh Pipin Cahyani[*)], **Made Gede Wirakusuma**
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Indonesia
**e-mail korespondensi: pipincahyani862@gmail.com*

Info Artikel

Riwayat Artikel :
Diterima: 26 Mei 2024
Disetujui: 30 Januari 2025
Dipublikasikan: Januari 2025

Nomor DOI :
10.33059/jseb.v16i1.10168

Cara Mensitasi :
Cahyani, N. L. P., & Wirakusuma, M. G. (2025). Reaksi pasar atas pengumuman kenaikan Bank Indonesia 7-day reserve repo rate tanggal 19 Oktober 2023). *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, *16*(1), 119-131. DOI: 10.33059/jseb.v16i1.10168.

Abstrak

Investor dalam berinvestasi di pasar modal sangat memerhatikan kandungan informasi dari suatu peristiwa, salah satunya peristiwa kenaikan Bank Indonesia *7-day reserve repo rate* (BI7DRR). Peristiwa tersebut menyebabkan penurunan IHSG yang diikuti penurunan harga saham. Studi ini bertujuan menguji bagaimana reaksi pasar modal pada peristiwa pengumuman kenaikan BI7DRR pada tanggal 19 Oktober 2023 dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai proksi. Pengambilan 77 sampel perusahaan sektor properti dan real estate dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan pengujian menggunakan nonparametrik *Wilxocon signed rank test*. Temuan penelitian membuktikan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan BI7DRR, tetapi tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah kenaikan BI7DRR.

Kata Kunci: *Abnormal Return, BI 7-Day Reserve Repo Rate*, Reaksi Pasar, Studi Peristiwa, *Trading Volume Activity*.

Article Info

Article History :
Received: 26 May 2024
Accepted: 30 January 2025
Published: January 2025

DOI Number :
10.33059/jseb.v16i1.10168

How to Cite :
Cahyani, N. L. P., & Wirakusuma, M. G. (2025). Reaksi pasar atas pengumuman kenaikan Bank Indonesia 7-day reserve repo rate tanggal 19 Oktober 2023). *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, *16*(1), 119-131. DOI: 10.33059/jseb.v16i1.10168.

Abstract

In the capital market, investors are very attentive to the information content of an event, one of which is the event of an increase in the Bank Indonesia 7-day reserve repo rate (BI7DRR). This event caused a decrease in the IDX Composite, followed by a decline in stock prices. The purpose of this study is to examine how the capital market reacted to the announcement of the increase in the BI7DRR on October 19, 2023, using abnormal returns and trading volume activity as proxies. Total of 79 companies in the property and real estate sectors was taken using purposive sampling method and ypothesis testing was conducted using the nonparametric Wilcoxon signed-rank test. The results show that there is a difference in abnormal returns before and after the increase in BI7DRR, but there is no difference in trading volume activity before and after the increase in BI7DRR.

Keywords: *Abnormal Return, BI 7-Day Reserve Repo Rate, Market Reaction, Event Study, Trading Volume Activity.*

2614-1523/©2025 The Authors. Published by Fakultas Ekonomi Universitas Samudra.
This is an open access article under the CC BY-SA license (https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

PENDAHULUAN

Informasi yang diterima investor memberikan implikasi signifikan pada kegiatan transaksi saham di pasar modal. Dengan memiliki akses terhadap informasi tersebut, investor secara rasional dalam mengevaluasi risiko dan mengambil keputusan investasi secara terarah. Dalam berinvestasi di pasar modal, sejak tanggal 19 Agustus 2016, investor seringkali mempertimbangkan kebijakan BI *7-day reverse repo rate* atau BI7DRR (Sayudha & Rasmini, 2021). Suku bunga dianggap berdampak langsung terhadap perekonomian. Penelitian berbasis fakta menyatakan bahwa perubahan suku bunga acuan mempunyai dampak berkebalikan dengan harga saham suatu perusahaan. Suku bunga acuan yang naik dinilai sebagai informasi buruk yang mengakibatkan turunnya harga saham, begitu pula sebaliknya. Fenomena itu menjadi katalisator bagi investor untuk lebih memilih berinvestasi dalam instrumen keuangan yang dianggap lebih stabil, seperti deposito dan obligasi dibandingkan saham. Beberapa hasil penelitian yang mendukung pernyataan ini yaitu milik Mahendra & Rasmini (2019), Ooi & Lau (2021), Alzoubi (2022), Mahendra *et al*. (2022), Kim (2023), dan Komang *et al*. (2023).

Pada tanggal 18–19 Oktober 2023, melalui RDG Bank Indonesia, diumumkan bahwa terjadi kenaikan BI7DRR ke level 6 persen (+25 basis poin). Selain itu, diumumkan juga peningkatan suku bunga fasilitas simpanan menjadi 5,25 persen (+25 basis poin), serta kenaikan suku bunga fasilitas pinjaman menjadi 6,75 persen (+25 basis poin) (Bank Indonesia, 2023). Selain sebagai langkah proaktif untuk mengurangi dampak peningkatan signifikan ketidakpastian global terhadap inflasi produk impor, kebijakan ini juga dilakukan guna menguatkan tujuan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan memastikan inflasi tetap terkontrol. Kenaikan suku bunga acuan ini menjadi kenaikan suku bunga tertinggi sepanjang tahun 2020 sampai tahun 2023. Pada Kamis, tanggal 19 Oktober 2023, IHSG mengalami penurunan sebesar 81,4 poin atau kisaran 1,18 persen menjadi 6.846 (Bisnis.com, 2023). Hal ini menunjukkan respons negatif pasar pada pengumuman peningkatan BI7DRR sejak kenaikan pertama dalam delapan bulan terakhir. Berdasarkan pada Liputan 6 (2023), industri yang paling terdampak atas meningkatnya BI7DRR adalah sektor properti dan real estate karena mayoritas pembelian properti di Indonesia menggunakan kredit. Kenaikan BI7DRR akan menekan permintaan konsumen non-primer yang lebih sensitif terhadap bunga. Suku bunga KPR akan terdampak akibat kenaikan BI7DRR sehingga masyarakat memilih untuk tidak membeli properti yang menyebabkan turunnya pendapatan dari perusahaan yang bergerak di sektor properti.

Teori efisiensi pasar menguraikan kaitan antara harga saham yang diperjualbelikan dan keluarnya peristiwa baru yang berpotensi memengaruhi opini dan pandangan pelaku pasar. Fama (1970) menyebutkan adanya suatu informasi akan membentuk pasar efisien. Penelitian ini menggunakan teori efisiensi pasar yang menitikberatkan pada respons pasar modal terhadap pengumuman meningkatnya BI7DRR pada tanggal 19 Oktober 2023 (Asiali & Achadiyah, 2021). Menurut Khabibah *et al*. (2021), pasar tergolong efisien jika informasi yang masuk ke pasar terefleksi oleh harga saham, baik berupa informasi akuntansi maupun non-akuntansi. Studi ini menggunakan *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sebagai variabel, dengan alasan karena pengumuman di pasar modal dianggap membawa informasi jika menghasilkan return yang tidak biasa dan volume perdagangan saham yang tinggi dalam waktu tertentu (Wahyuni & Wirakusuma, 2023).

Studi yang dilaksanakan Mahendra & Rasmini (2019) dan Amri *et al*. (2019) mengungkapkan bahwa terdapat disparitas pada pengembalian tak normal dan aktivitas volume perdagangan pra- dan pasca- peningkatan BI7DRR. Sementara itu, penelitian Sayudha & Rasmini (2021) menemukan hasil yang bertolak belakang. Ketidakkonsistenan hasil studi tersebut dapat dipengaruhi akibat adanya variasi dalam karakteristik industri yang diteliti dan perbedaan dalam data atau metode yang dipilih.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Oleh karenanya, untuk menguji informasi yang terkandung di dalam peristiwa pengumuman meningkatnya BI7DRR, Sayudha & Rasmini (2021) menyarankan untuk melakukan analisis dengan sampel yang lebih spesifik, misalnya objek penelitian berdasarkan sektor.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang berfokus pada berbagai sektor, penelitian ini hanya berfokus pada satu sektor yaitu sektor properti dan real estate. Hal ini karena sektor ini dinilai menjadi industri yang paling terdampak atas kenaikan BI7DRR akibat mayoritas pembelian properti di Indonesia menggunakan kredit (Liputan 6, 2023). Kenaikan BI7DRR akan menekan permintaan konsumen non-primer yang lebih sensitif terhadap bunga. Suku bunga KPR akan terdampak akibat kenaikan BI7DRR sehingga masyarakat memilih untuk tidak membeli properti, yang menyebabkan turunnya pendapatan dari perusahaan yang bergerak di sektor properti. Selain itu, studi ini juga menerapkan variabel kontrol dominasi kepemilikan publik serta dominasi kepemilikan pengendali sebagai variabel kontrol untuk mencegah biasnya hasil penelitian. Struktur kepemilikan saham dipakai sebagai variabel kontrol pada studi ini dikarenakan menurut hasil riset dari Lumantow (2022) bahwa struktur kepemilikan berdampak signifikan pada *return* saham. Struktur kepemilikan yang dianalisis yaitu struktur kepemilikan publik dan pengendali.

Publik (masyarakat) cenderung lebih cepat bereaksi terhadap informasi yang ada dikarenakan keputusan investasi dari investor ritel (masyarakat) dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial (Fathin & Hersugondo, 2022). Karenanya ketika adanya suatu informasi maka investor ritel (masyarakat) akan cepat meresponnya sehingga perusahaan yang kepemilikannya dominan dari publik akan lebih mudah bereaksi terhadap suatu peristiwa yang terjadi. Pemegang saham pengendali memiliki akses informasi yang lebih besar ke dalam perusahaan dan ikut dalam pengambilan keputusan sehingga dengan adanya suatu informasi besar juga dapat mudah bereaksi. Oleh karena itu, pada studi ini akan dibandingkan dari dominasi kepemilikan saham publik dengan pengendali pada peristiwa kenaikan BI *7-day reserve repo rate*.

TELAAH LITERATUR

Teori Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien dipopulerkan dan dikemukakan pertama kali oleh Fama (1970). Pasar saham dianggap efisien jika harga saham yang terbentuk mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, baik informasi akuntansi maupun non-akuntansi (Khabibah *et al*., 2021). Pasar akan menjadi lebih efisien jika informasi baru dapat tercermin dalam harga sekuritas dengan lebih cepat. Dengan demikian, harga saham ditentukan oleh informasi-informasi yang beredar di pasar. Informasi-informasi tersebut dapat berhubungan dengan banyak hal, bisa bersumber dari internal perusahaan seperti pengumuman deviden serta pengumuman laba, atau informasi yang berasal dari eksternal perusahaan seperti peristiwa politik, keamanan, dan ekonomi suatu negara.

Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Kenaikan BI 7-Day Reserve Repo Rate

Berdasarkan konsep efisiensi pasar dalam bentuk semi-kuat, harga saham menunjukkan secara tepat segala informasi yang telah tersedia secara publik pada saat itu, termasuk data mengenai kinerja bisnis, situasi ekonomi, dan kebijakan pemerintah (Fama, 1970). Perolehan *abnormal return* yang menunjukkan bahwa pasar terpicu ketika berita memuat fenomena yang dapat mengubah persepsi investor terhadap nilai perusahaan, dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar (Hartono, 2017). Salah satu motivasi bagi investor untuk terlibat dalam kegiatan investasi berkaitan dengan potensi

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

untuk memperoleh return dari investasi mereka. Menurut Gumilar *et al*. (2019), salah satu elemen kunci yang memengaruhi pengambilan keputusan investor adalah *return*. *Return* yang diterima oleh investor atas aktivitas investasi pada suatu perusahaan dapat dianggap sebagai umpan balik dari investasi tersebut (Florensia & Susanti, 2020). Investor memanfaatkan *return* sebagai alat analisis ketika menentukan layak tidaknya melakukan investasi di pasar modal (Nugraha & Susanti, 2019).

Hartono (2017) menyatakan bahwa peristiwa yang mengandung informasi akan menunjukkan apakah seorang investor sebaiknya melakukan aktivitas investasi atau tidak. Kenaikan *return* saham merupakan reaksi terhadap informasi yang menguntungkan, sedangkan penurunan *return* saham merupakan reaksi terhadap informasi yang merugikan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian dari Amri *et al*. (2019), Mahendra & Rasmini (2019), Law *et al*. (2020), Machmuddah *et al*. (2020), Zhang & Liu (2021), dan Sunardi *et al*. (2023), yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* pra- dan pasca- peristiwa. Sementara itu, penelitian milik Nugraha & Wirajaya (2023), Sayudha & Rasmini (2021), Frikasih *et al*. (2022), dan Pakederan & Mangantar (2023), tidak mendukung pernyataan tersebut karena tiadanya perbedaan *abnormal return* periode pra- dan pasca- peristiwa. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang dirumuskan adalah:

H1: Terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) saham perusahaan sektor properti dan real estate pra- dan pasca- pengumuman kenaikan BI7DRR.

Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan BI 7-Day Reserve Repo Rate

Berdasarkan pernyataan Fama (1970), studi peristiwa dapat efektif membantu mengevaluasi konten informasi dalam suatu pengumuman dan bisa digunakan dalam mengukur efisiensi pasar semi-kuat. Salah satu indikator tersebut dapat diamati melalui adanya aktivitas volume perdagangan saham. Apabila terjadi peralihan substansial pada volume perdagangan pra- dan pasca- peristiwa, artinya pasar memberikan respons terhadap peristiwa tersebut (Widyarti *et al*., 2021).

Pengambilan keputusan investor dilandaskan pada informasi suatu peristiwa yang memberikan sinyal positif ataupun negatif serta aktivitas volume perdagangan digunakan sebagai formula pengukuran. Jika investor berasumsi bahwa suatu peristiwa sebagai sinyal yang positif, terdapat kecenderungan permintaan saham (*stock demand*) meningkat; begitu sebaliknya. Pernyataan ini didukung oleh Mahendra & Rasmini (2019), Nugraha & Wirajaya (2023), Amri *et al*. (2019), Machmuddah *et al*. (2020), Pakederan & Mangantar (2023), Yildiz *et al*. (2017), dan Zhang & Liu (2021), yang memperoleh temuan bahwa terdapat disparitas aktivitas volume perdagangan pra- dan pasca- peristiwa. Di sisi lain, studi milik Sayudha & Rasmini (2021), Frikasih *et al*. (2022), dan Purnayasa & Sisdyani (2021), mengungkapkan tidak ditemukannya disparitas pada aktivitas volume perdagangan pra dan pasca peristiwa. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang dirumuskan adalah:

H2: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) saham perusahaan sektor properti dan real estate pra- dan pasca- pengumuman kenaikan BI7DRR.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif komparatif dipilih untuk studi peristiwa ini. Penelitian spesifik pada tanggal 19 Oktober 2023, yaitu pada saat kenaikan suku bunga BI7DRR diumumkan. Jendela waktu peristiwa berlangsung selama tujuh hari, yang mencakup tiga hari pra-peristiwa, satu hari saat peristiwa, dan tiga hari pasca-peristiwa. Objek penelitian adalah IDXPROPERT dengan data perusahaan yang tersedia pada www.Yahoo.Finance.com serta

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

www.idx.co.id. Terdapat 92 saham dari yang terindeks di IDXPROPERT, dan setelah menerapkan *purposive sampling method* diperoleh total 77 sampel. Kriteria sampel pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1.

Variabel penelitian meliputi peristiwa meningkatnya BI7DRR (independen), *abnormal return* dan *trading volume activity* (dependen), serta struktur kepemilikan saham (kontrol). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* realisasian dengan return ekspektasian (Hartono, 2017). *Return* realisasian adalah *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang. *Abnormal return* terjadi jika suatu pengumuman mempunyai muatan informasi. Suatu informasi yang bermuatan berita positif akan mendatangkan *return* positif; begitupula sebaliknya, informasi yang bermuatan negatif akan mendatangkan *return* negatif.

Trading volume activity (TVA) adalah alat yang digunakan untuk mengamati dan mengukur respons pasar modal terhadap informasi atau kejadian yang terjadi di pasar modal (Putu *et al*., 2015). TVA yaitu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dari suatu emiten pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada saat yang sama. Indikator ini digunakan untuk menilai likuiditas suatu saham. *Volume trading* yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut likuid dan aktif diperdagangkan. Jika suatu peningkatan volume perdagangan disebabkan oleh peningkatan permintaan, hal ini menunjukkan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi para pelaku pasar.

Struktur kepemilikan saham merupakan perbandingan total saham pihak internal dengan total saham investor. Struktur kepemilikan saham dikategori menjadi dua jenis, yaitu struktur kepemilikan publik dan pengendali. Kepemilikan publik diukur dengan rasio antara jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat dengan total saham yang beredar di perusahaan (Hakim & Triyanto, 2018). Sementara itu, kepemilikan pengendali adalah kepemilikan saham sebesar 25 persen atau lebih dari total saham yang diterbitkan dan memiliki hak suara (POJK, 2021).

Untuk menganalisis data penelitian, analisis *Kolmogorov-Smirnov* dipilih apabila data lebih dari 50, sedangkan uji *Shapiro-Wilk* dipilih bila data yang kurang dari 50. Keputusan diambil berdasarkan tingkat signifikansi; dimana ketika nilai signifikansi melebihi 0,05 maka residu dianggap berdistribusi normal, sehingga uji perbedaan yang diterapkan adalah uji parametrik (*paired sample t-test*). Sebaliknya, ketika nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 maka residu dianggap terdistribusi tidak normal, dan uji non-parametrik (*Wilcoxon signed rank test*) menjadi uji perbedaan yang digunakan (Sugiyono, 2019)

Tabel 1. Proses dan Hasil Seleksi Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan-perusahaan *go public* yang sebagai indeks IDXPROPERT selama periode pengamatan	92
2	Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya seperti *stock split*, merger, akuisisi, dan *right issue* yang dapat memengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode pengamatan yaitu Tanggal 13–24 Oktober 2023	(0)
3	Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap yang dapat mendukung penelitian ini.	(15)
	Total	77

Sumber: Diolah penulis, 2024.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

HASIL ANALISIS

Tabel 2 menyajikan hasil statistik deskriptif yang menggambarkan dasar dari setiap variabel penelitian. Berdasarkan tabel ini diperoleh nilai terkecil AAR sebelum peristiwa kenaikan BI7DRR adalah -0,0768, sedangkan nilai terbesar yaitu 0,1412 dengan *mean* sebesar 0,0005. Hasil ini berarti distribusi memiliki kemiringan ke arah nilai yang terkecil. Nilai standar deviasi sebesar 0,0298 menunjukkan adanya variasi yang relatif cukup besar antardata. Sementara itu, secara berturut-turut AAR setelah peristiwa BI7DRR adalah - 0,0992 (nilai terkecil), 0,1401 (nilai terbesar), dan 0,0027 (*mean*). Hal ini juga menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil. Nilai standar deviasi, yaitu 0,0274 adalah lebih besar dari *mean* dan menandakan adanya variasi yang relatif cukup besar antardata.

Tabel 2 juga menunjukkan data AAR sebelum naiknya BI7DRR dengan dominasi kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, berkisar antara -0,0334 (nilai terkecil) hingga 0,0728 (nilai terbesar), dengan nilai *mean* sebesar 0,0004. Nilai ini menujukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil. Karakteristik data menunjukkan variasi yang signifikan, dengan simpangan baku bernilai 0,0270 yang lebih besar dari *mean*. Disamping itu, hasil statistik deskriptif pada AAR setelah kenaikan BI7DRR dengan dominasi kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, berkisar antara -0,0140 (nilai terkecil) hingga 0,0410 (nilai terbesar) dan *mean* sebesar 0,0006. Nilai-nilai ini juga menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil dengan karakteristik data dengan variasi yang signifikan (nilai standar deviasi, yaitu 0,1492).

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Terkecil	Terbesar	*Mean*	Standar Deviasi
AAR Sebelum Peristiwa	77	-0,0768	0,1412	0,0005	0,0298
AAR Sesudah Peristiwa	77	-0,0992	0,1401	0,0027	0,0274
AAR Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	11	-0,0334	0,0728	0,0004	0,0270
AAR Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	11	-0,0140	0,0410	0,0006	0,0150
AAR Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	57	-0,0768	0,1406	-0,0004	0,0252
AAR Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	57	-0,0992	0,1401	0,0037	0,0311
ATVA Sebelum Peristiwa	77	0,0000	0,0627	0,0015	0,0072
ATVA Sesudah Peristiwa	77	0,0000	0,0343	0,0016	0,0051
ATVA Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	11	0,0000	0,0082	0,0021	0,0030
ATVA Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	11	0,0000	0,0055	0,0014	0,0017
ATVA Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	57	0,0000	0,0082	0,0006	0,0014
ATVA Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	57	0,0000	0,0343	0,0013	0,0047

Sumber: Data sekunder (diolah), 2024.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Tabel 2 menunjukkan bahwa sebelum peristiwa kenaikan BI7DRR, nilai terkecil AAR dengan dominasi kepemilikan pengendali sebagai variabel kontrol adalah -0,0768, nilai terbesar sebesar 0,1406), dan *mean* sebesar -0,0004). Hasil ini mengindikasikan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil. Standar deviasi lebih besar dari *mean*, yaitu sebesar 0,0252 artinya variasi cukup besar antardata. Sementara itu, AAR setelah peristiwa BI7DRR dengan dominasi kepemilikan pengendali sebagai variabel kontrol, berkisar antara -0,0992 (nilai terkecil), 0,1401 (nilai terbesar), dan mean sebesar 0,0037. Nilai standar deviasi sebesar 0,0311 yang berarti lebih tinggi dari *mean*, menandakan adanya variasi cukup besar antardata.

Berikutnya, Tabel 2 menunjukkan nilai terkecil ATVA sebelum kenaikan BI7DRR yaitu sebesar 0,0000, nilai terbesar sebesar 0,0627, dan *mean* sebesar 0,0015. Hasil ini menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil, dimana karakteristik data dengan variasi yang signifikan (nilai standar deviasi yaitu 0,0072). Sementara itu, ATVA setelah peristiwa kenaikan BI7DRR memiliki rentang 0,0000 (nilai terkecil), 0,0343 (nilai terbesar), dan *mean* sebesar 0,0016. Hasil ini juga menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil, dengan data variatif karena standar deviasi (0,0051) lebih besar dari *mean*.

Tabel 2 juga menunjukkan kondisi sebelum BI7DRR meningkat, nilai ATVA dengan dominasi kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, berkisar antara 0,0000 (nilai terkecil) hingga 0,0082 (nilai terbesar), dengan *mean* sebesar 0,0021. Hasil ini menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil, dengan nilai standar deviasi (0,030) atau lebih besar dari *mean* yang menandakan data bervariasi. Berikutnya, nilai ATVA setelah adanya peristiwa kenaikan BI7DRR dengan dominasi kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, berkisar antara 0,0000 (nilai terkecil) hingga 0,0055 (nilai terbesar), dengan *mean* sebesar 0,0014. Hasil ini juga menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil. Data variatif karena nilai standar deviasi (0,0017) lebih besar dari *mean*.

Nilai ATVA sebelum kenaikan BI7DRR dengan dominasi kepemilikan pengendali sebagai variabel kontrol, berkisar antara 0,0000 (nilai terkecil) hingga 0,0082 (nilai terbesar), dengan *mean* sebesar 0,0006. Hasil ini menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil. Data variatif karena standar deviasi (0,0014) adalah lebih besar dari *mean*. Sementara itu, nilai statistik deskriptif ATVA setelah peristiwa kenaikan BI7DRR dengan dominasi kepemilikan pengendali sebagai variabel kontrol, berkisar antara 0,0000 (nilai terkecil) hingga 0,0343 (nilai terbesar), dengan *mean* sebesar 0,0013. Ini juga menunjukkan kemiringan distribusi ke arah nilai terkecil, dengan data variatif karena standar deviasi (0,0047) adalah lebih besar dari *mean*.

Tabel 3. Hasil *Output* Uji Normalitas *Average Abnormal Return*

Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
AAR Sebelum Peristiwa	0,000	Tidak Normal
AAR Sesudah Peristiwa	0,000	Tidak Normal
AAR Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	0,002	Tidak Normal
AAR Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	0,003	Tidak Normal
AAR Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	0,000	Tidak Normal
AAR Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder (diolah), 2024.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Tabel 4. Hasil *Output* Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity*

Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
ATVA Sebelum Peristiwa	0,000	Tidak Normal
ATVA Sesudah Peristiwa	0,000	Tidak Normal
ATVA Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	0,001	Tidak Normal
ATVA Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Publik)	0,016	Tidak Normal
ATVA Sebelum Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	0,000	Tidak Normal
ATVA Sesudah Peristiwa (Dominasi Kepemilikan Pengendali)	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data sekunder (diolah), 2024.

Tabel 5. Hasil *Output* Uji *Wilxocon Signed Rank Test Average Abnormal Return*

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate*	77	0,018	Signifikan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate* dengan Dominasi Kepemilikan Publik sebagai variabel kontrol	11	0,722	Tidak Signifikan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate* dengan Dominasi Kepemilikan Pengendali sebagai variabel kontrol	57	0,010	Signifikan

Sumber: Data sekunder (diolah), 2024.

Tabel 3 menampilkan hasil uji normalitas, dimana seluruh data AAR memiliki signifikansi nilai *Asym. Sig (2-tailed*) lebih kecil dari 0,05 sehingga berarti distribusi data tidak normal (Nasrum, 2018). Dengan demikian, uji nonparametrik *Wilcoxon signed rank test* digunakan dalam uji hipotesis. Selanjutnya, Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas dari seluruh ATVA memiliki data berditribusi tidak normal karena nilai signifikansi asimetrisitas (*Asym. Sig (2-tailed)*) lebih kecil dari 0,05 (Nasrum, 2018). Dengan demikian, uji nonparametrik *Wilcoxon signed rank test* digunakan dalam uji hipotesis dalam penelitian ini.

Hasil dari Tabel 5 menampilkan pengaruh meningkatnya BI7DRR terhadap *abnormal return* dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,018 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pra- dan pasca- diumumkannya peningkatan BI7DRR pada tanggal 19 Oktober 2023 (Wahyuni & Wirakusuma, 2023). Hal yang sama terjadi ketika variabel kontrol berupa dominasi kepemilikan pengendali digunakan dalam pengujian data, dimana nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,010 atau lebih kecil dari 0,05; artinya ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pra- dan pasca- peristiwa. Namun saat memasukkan variabel kontrol dominasi kepemilikan publik, diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0,722 atau lebih besar dari 0,05. Temuan tersebut mengindikasikan tidak ada perbedaan signifikan dalam rata-rata *abnormal return* pra- dan pasca- peristiwa (Nugraha & Wirajaya, 2023).

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Tabel 6. Hasil *Output* Uji *Wilxocon Signed Rank Test Average Trading Volume Activity*

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate*	77	0,764	Tidak Signifikan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate* dengan Dominasi Kepemilikan Publik sebagai variabel kontrol	11	0,386	Tidak Signifikan
Kenaikan BI *7-day reserve repo rate* dengan Dominasi Kepemilikan Pengendali sebagai variabel kontrol	57	0,575	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder (diolah), 2024.

Tabel 6 menyajikan data terkait dengan meningkatnya BI7DRR secara tidak signifikan pada aktivitas volume perdagangan dikarenakan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,764 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan tidak ada perbedaan dalam rata-rata aktivitas volume perdagangan pra- dan pasca- peningkatan BI7DRR (Purnayasa & Sisdyani, 2021). Ketika menggunakan variabel kontrol dominasi kepemilikan pengendali, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,386 atau lebih besar dari 0,05, yang artinya tidak ada perbedaan dalam rata-rata aktivitas volume perdagangan pra- dan pasca-peristiwa. Sementara itu, dengan menggunakan kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,575 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mencerminkan tidak adanya perbedaan (disparitas) signifikan dalam rata-rata aktivitas volume perdagangan antara pra- dan pasca- peristiwa (Frikasih *et al*., 2022).

Pembahasan

Hipotesis mengenai peristiwa kenaikan Bank Indonesia *7-day reserve repo rate* terhadap rata-rata *abnormal return* menyatakan pembuktian adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BI7DRR tanggal 19 Oktober 2023. Uji nonparametrik *Wilxocon signed rank test* menunjukkan pembuktian atas hipotesis pertama dalam penelitian ini (Amri *et al*., 2019). Hasil pengujian ini menyatakan bahwa peristiwa kenaikan BI7DRR terhadap saham sektor properti dan *real estate* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi minat beli investor. *Output* pengujian menggunakan variabel kontrol dominasi kepemilikan pengendali juga mendapatkan hasil yang serupa dimana terbukti adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya peristiwa kenaikan BI7DRR. Temuan studi tersebut, namun demikian, tidak sama dengan temuan studi menggunakan dominasi kepemilikan publik sebagai variabel kontrol, dimana dinyatakan tidak terbukti adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan BI7DRR. Temuan penelitian ini konsisten dengan teori efisiensi pasar yang mengungkapkan bahwa pasar cenderung bereaksi pada informasi baru dan mendorong perubahan harga sekuritas ke arah harga keseimbangan pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Amri *et al*. (2019), Mahendra & Rasmini (2019), Law *et al*. (2020), Machmuddah *et al*. (2020), Zhang & Liu (2021), dan Sunardi *et al*. (2023). Hal ini terjadi karena proporsi kepemilikan publik di bawah 5 persen dan publik tidak terlibat dalam pengambilan keputusan, sehingga kepemilikan publik tidak terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan dan tidak menyebabkan perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Hipotesis kedua mengenai peristiwa kenaikan Bank Indonesia *7-day reserve repo rate* tanggal 19 Oktober 2023 menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan sektor properti dan real estate sebelum dan setelah peristiwa kenaikan BI7DRR. Hasil uji *nonparametrik Wilxocon signed rank test* menunjukkan hasil bahwa hipotesis kedua tersebut ditolak kebenarannya. Hasil tersebut menunjukkan informasi yang terkandung dalam peristiwa kenaikan BI7DRR tidak menimbulkan pergerakan saham di pasar modal yang dapat memengaruhi permintaan dan penawaran saham sektor properti dan real estate (Agustiani & Suryandani, 2022). Temuan yang tidak signifikan dari penelitian ini selaras dengan temuan empiris milik Sayudha & Rasmini (2021), Frikasih *et al*. (2022), dan Purnayasa & Sisdyani (2021). Hasil yang sama juga diperoleh ketika menggunakan variabel kontrol dominasi kepemilikan publik dan pengendali, dengan alasan pemikiran bahwa kondisi ini dapat terjadi akibat kenaikan suku bunga dianggap tidak memengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka pendek, sehingga investor cenderung mengambil sikap *wait and see*, yang menunjukkan bahwa tidak ada perubahan keputusan investor terhadap pengumuman ini (Sayudha & Rasmini, 2021). Kondisi ini juga bisa terjadi karena investor telah memperkirakan akan terjadi kenaikan suku bunga ini karena sebelumnya pada tanggal 25 Juli 2023 The Fed telah menaikkan suku bunganya, sehingga para investor ritel menganggap informasi tentang peristiwa tersebut bukanlah hal baru, dan investor sangat mungkin sudah mengantisipasi langkah BI setelah kenaikan suku bunga The Fed tersebut.

Temuan studi ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal berkenaan dengan peristiwa seperti kenaikan suku bunga Bank Indonesia. Setiap informasi yang diperoleh investor diharapkan dianalisis terlebih dahulu sebelum melakukan transaksi. Temuan ini memberikan gambaran tentang bagaimana pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi.

SIMPULAN

Bersumber pada temuan penelitian ini disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* (AAR) pada kondisi pra- dan pasca- meningkatnya BI7DRR. Hasil yang sama diperoleh saat variabel kontrol berupa dominasi kepemilikan pengendali dimasukkan pada pengujian data. Namun, hasil yang tidak signifikan diperoleh ketika variabel kontrol berupa dominasi kepemilikan publik dimasukkan dalam proses analisis. Berkaitan dengan *average trading volume activity* (ATVA), temuan penelitian ini membuktikan tidak adanya perbedaan pra- dan pasca-peristiwa. Temuan yang sama diperoleh ketika menggunakan variabel kontrol dominasi kepemilikan pengendali dan dominasi kepemilikan publik.

Keterbatasan penelitian ini adalah pengamatan hanya dilakukan pada saham sektor properti dan real estate, serta peristiwa hanya terbatas pada kenaikan Bank Indonesia *7-day reserve repo rate* (BI7DRR). Peneliti selanjutnya disarankan melaksanakan pengamatan di seluruh perusahaan maupun sektor lainnya yang terdaftar di BEI dan mempertimbangkan peristiwa ekonomi maupun nonekonomi lainnya, seperti seperti kebijakan suku bunga The Fed, regulasi pemerintah, dan peristiwa lainnya. Model penghitungan lainnya, seperti frekuensi perdagangan dan variabilitas imbal hasil sekuritas, juga dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya. Bagi investor, sebaiknya melaksanakan analisis terlebih dahulu dengan memperhatikan berbagai faktor yang memengaruhi pasar saham, termasuk tren ekonomi, suku bunga, dan faktor-faktor lainnya.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

REFERENSI

Agustiani, R., & Suryandani, W. (2022). Reaksi pasar modal terhadap pengumuman pemberlakuan new normal di Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen, 8*(1), 25-37. http://dx.doi.org/10.47686/bbm.v8i1.466.

Alzoubi, M. (2022). Stock market performance: Reaction to interest rates and inflation rates. *Banks and Bank Systems*, *17*(2), 189–198. https://doi.org/10.21511/bbs.17(2).2022.16.

Amri, T., Aminulloh, I., & Prasetyo, A. (2019). Dampak pengumuman kebijakan BI 7 days repo rate pada saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, *6*(4), 687–703. https://e-journal.unair.ac.id/JESTT/article/view/17396/Tisof%20Amri%20Izar%20Aminulloh.

Asiali, S. C., & Achadiyah, B. N. (2021). Reaksi pasar modal terhadap kebijakan buyback saham tanpa persetujuan RUPS. *Jurnal Akuntansi Aktual*, *8*(2), 149–156. https://doi.org/10.17977/um004v8i22021p149.

Fama, E. F. (1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, *25*(2), 383–417. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490066.

Fathin, & Hersugondo, N. A. (2022). The role of psychological and social factors on investment decisions of retail investors in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *13*(2), 236–252. http://dx.doi.org/10.15294/jdm.v13i2.36588.

Florensia, C., & Susanti, N. (2020). How does the six-factor model do in explaining the relationship between *return* and risk on the Indonesia stock exchange?. *International Journal of Research in Business and Social Science*, *9*(7), 93–107. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.930.

Frikasih, J., Muaja, M. C., Nussy, S. R., Manampiring, G., & Maramis, J. B. (2022). Reaksi pasar modal terhadap kenaikan suku bunga The Federal Reserve Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 pada indeks saham Nasdaq 101 yang terdaftar di New York Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, *10*(4), 1445–1454. https://doi.org/10.35794/emba.v10i4.44041.

Gumilar, I., Putra, S., Susanti, N., & Putra, O. E. (2019). Pengujian Fama & French five-factors asset pricing model pada indeks LQ 45 periode 2014-2018. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, *13*(3), 148–157. https://jurnal.unej.ac.id/index.php/BISMA.

Hakim, M. L. & Triyanto, D. N. (2018). Analisis pengaruh kepemilikan publik, ukuran dewan komisaris, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan manajemen risiko. *Journal Accounting and Finance, 2*(1), 1-11. https://doi.org/10.25124/jaf.v2i1.

Hartono, Jh. J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE.

Khabibah, N. A., Rani, U., & Pradana Suryatimur, K. P. (2021). Covid-19 dan reaksi pasar perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi, 5*(1), 2579–9975. http://jurnal.ugj.ac.id/index.php/jka.

Kim, J. (2023). Stock market reaction to US interest rate hike: Evidence from an emerging market. *Heliyon*, *9*(5), 1-14 . https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15758.

Komang, N., Sawitri, A. T., Darmita, M. Y., & Dwitrayani, M. C. (2023). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021). *Journal Research of Accounting (JARAC)*, *4*(2), 290–303. https://doi.org/10.51713/jarac.v4i2.91.

Law, C., Cornelsen, L., Adams, J., Penney, T., Rutter, H., White, M., & Smith, R. (2020). An analysis of the stock market reaction to the announcements of the UK soft drinks industry levy. *Economics and Human Biology*, *38*(4), 1–11. https://doi.org/10.1016/j.ehb.2019.100834.

Liputan 6. (2023). Menelisik prospek emiten properti dan otomotif di tengah kenaikan suku bunga BI. *Liputan 6*. https://www.liputan6.com/saham/read/5429256/menelisik-prospek-emiten-properti-dan-otomotif-di-tengah-kenaikan-suku-bunga-bi.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Lumantow, M. M. (2022). Pengaruh Struktur modal, struktur kepemilikan, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Studi pada perusahaan LQ45 tahun 2016-2018). *Jurnal EMBA, 10*(2), 346-357. https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40303.

Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence in customer goods sector with the implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *6*(4), 1–13. https://doi.org/10.3390/joitmc6040099.

Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan dengan inflasi sebagai variabel moderating di Indonesia. *Owner, 6*(1), 1069–1082. https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725.

Mahendra, I. K. R., & Rasmini, N. K. (2019). Reaksi pasar terhadap kenaikan Bank Indonesia 7-day reverse repo rate tanggal 15 Agustus 2018. *E-Jurnal Akuntansi*, *27*(3), 2066–2099. https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p16.

Nugraha, A. V. R., & Wirajaya, I. G. A. (2023). Reaksi pasar atas pengumuman suku bunga the Fed pada sektor perbankan yang terdaftar di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, *33*(3), 701–714. https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i03.p09.

Nugraha, N. M., & Susanti, N. (2019). The use of the three factor asset pricing models and carhart four factors to assess excess *return*. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, *197*, 361–369. https://www.researchgate.net/publication/347504411_The_Use_of_the_Three_Factor_Asset_Pricing_Models_and_Carhart_Four_Factors_to_Assess_Excess_Return.

Nasrum, A. (2018). *Uji normalitas data untuk penelitian*. Jayapangus Press.

Ooi, T. K., & Lau, W. Y. (2021). Impact of market expectations on the U.S. interest rate lift-off in ASEAN-5 financial system. *Asia-Pacific Financial Markets, 28*(2), 243–271. https://doi.org/10.1007/s10690-020-09314-4.

Pakederan, F., & Mangantar, M. (2023). The reaction of Indonesian capital market to the Russian invasion on Ukraine (Event study on companies listed in the food and beverage sector of the Indonesia Stock Exchange). *Jurnal EMBA*, *11*(3), 494–501. https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49853.

Purnayasa, I. W. A., & Sisdyani, E. A. (2021). Reaksi pasar terhadap penerapan pembatasan sosial berskala besar pada masa pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, *31*(12), 3133-3147. https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i12.p08.

Saumi, A. K. (2023). Rekomendasi saham dan pergerakan IHSG hari ini usai suku bunga naik. *Bisnis.Com.* https://market.bisnis.com/read/20231020/7/1706089/rekomendasi-saham-dan-pergerakan-ihsg-hari-ini-usai-suku-bunga-naik.

Sayudha, A. A. G. R., & Rasmini, N. K. (2021). Reaksi pasar atas pengumuman penurunan Bank Indonesia 7-day reverse repo rate. *E-Jurnal Akuntansi*, *31*(8), 1907–1917. https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i08.p03.

Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Sunardi, S., Noviolla, C., Supramono, S., & Hermanto, Y. B. (2023). Stock market reaction to government policy on determining coal selling price. *Heliyon*, *9*(2), 1–10. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13454.

Wahyuni, D. A. T., & Wirakusuma, M. G. (2023). Reaksi pasar atas pengumuman stock split sebelum dan selama pandemi COVID-19. *E-Jurnal Akuntansi*, *33*(3), 634–647. https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i03.p04.

Widyarti, E. T., Wahyudi, S., & Hersugondo, H. (2021). Map of changes in *abnormal return* and *trading volume activity*: Reviewing the effect of Ramadhan in Indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, *9*(5), 1093–1102. https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090519.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 225/E/KPT/2022)

Yildiz, Y., Karan, M. B., & Pirgaip, B. (2017). Market reaction to grouping equities in stock markets: An empirical analysis on Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, *17*(4), 216–227. https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.08.001.

Zhang, Y., & Liu, H. (2021). Stock market reactions to social media: Evidence from WeChat recommendations. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, *562*, 1–10. https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125357.