

**PENGARUH INVASI RUSIA KE UKRAINA
TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, *AVERAGE
ABNORMAL RETURN*, *TRADING VOLUME
ACTIVITY* SAHAM LQ-45 DAN JAKARTA
ISLAMIC INDEX (JII)**

SKRIPSI



Oleh:
‘Uyuunul Husniyyah
NIM 401190001

**JURUSAN EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
PONOROGO
2023**

Abstrak

Husniyyah, ‘Uyuunul. 2023. Pengaruh Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap *Abnormal return, Average Abnormal return, Trading Volume Activity* Saham LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi*. Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Ponorogo, Pembimbing: Muhtadin Amri, M.S.Ak.

Kata Kunci: *Abnormal return, Average abnormal return, Trading volume activity.*

Investor yang akan melakukan investasi mempertimbangkan banyak hal sebelum mengambil keputusan investasi, termasuk informasi yang beredar di pasar, baik informasi ekonomi maupun informasi non ekonomi. Informasi yang beredar dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu yang memicu reaksi pasar. Reaksi pasar pada penelitian ini diproksikan pada *abnormal return, average abnormal return* dan *trading volume activity*. Salah satu peristiwa yang menarik banyak perhatian publik yaitu Invasi Rusia ke Ukraina. Peristiwa tersebut diperkirakan dapat memberikan *bad news* bagi pelaku pasar modal atau para investor. Penelitian terdahulu yang meneliti pada Indeks LQ-45 menyatakan peristiwa ini tidak membuat pasar bereaksi, sedangkan penelitian lain yang meneliti pada *Jakarta Islamic Index (JII)* menyatakan peristiwa ini membuat pasar bereaksi.

Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis *abnormal return, average abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII). Penelitian ini menggunakan metode

kuantitatif dan jenis penelitian *event study*. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi, yaitu dengan melakukan pencatatan dan mengumpulkan data-data perusahaan yang dipilih sebagai populasi. Perusahaan yang dipilih adalah emiten yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) periode Desember 2021 – Mei 2022 dan LQ-45 periode Februari – Juli 2022 yang datanya telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan di *yahoo finance*. Pengolahan dan analisis data peneliti menggunakan uji *sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*.

Dalam melakukan pengujian data, peneliti menggunakan SPSS 25. Perhitungan tersebut memperoleh hasil: (1) Pada rentang waktu H-5 sampai H+5 penelitian, *abnormal return* hanya ditemukan pada H-3 sebelum peristiwa invasi Rusia ke Ukraina pada saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45. Sedangkan pada saham perusahaan yang listing di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada rentang waktu H-5 sampai H+5 penelitian, tidak ditemukan adanya *abnormal return*. (2) Peristiwa invasi Rusia ke Ukraina tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *average abnormal return* saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII), karena tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. (3) Peristiwa invasi Rusia ke Ukraina berpengaruh secara signifikan terhadap *trading volume activity* saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII), karena terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa.



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Puspitasari Jaya Desa Pintu Jenangan Ponorogo

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini menerangkan bahwa skripsi atas nama:

NO.	NAMA	NIM	JURUSAN	JUDUL SKRIPSI
1.	'Uyuuunul Husniyyah	401190001	Ekonomi Syariah	Pengaruh Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap <i>Abnormal</i> <i>return</i> , <i>Average Abnormal</i> <i>return</i> , <i>Trading Volume</i> <i>Activity</i> Saham LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII)

Telah selesai melaksanakan bimbingan, dan selanjutnya disetujui untuk diujikan
pada ujian skripsi.

Ponorogo, 24 Januari 2023

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Syariah



Dr. Luhur Prasetyo S.Ag., M.E.I
NIP 197801122006041002

Menyetujui,


Muhtadin Amri, M.S.Ak.
NIP 198907102018011001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PONOROGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Puspita Jaya Desa Pintu Jenangan Ponorogo

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI
NASKAH SKRIPSI BERIKUT INI:

Judul : Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina terhadap *Abnormal Return*,
Average Abnormal Return, *Trading Volume Activity* Saham
LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII)
Nama : 'Uyuunul Husniyyah
NIM : 401190001
Jurusan : Ekonomi Syariah

Telah diujikan dalam sidang *Ujian Skripsi* oleh Dewan Penguji Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Ponorogo dan dapat diterima sebagai salah satu
syarat memperoleh gelar sarjana dalam bidang Ekonomi Syariah.

Dewan Penguji:

Ketua Sidang
Dr. Hj. Ely Masykuroh, M.SI.
NIP. 197412111999032003

: 
(.....)

Penguji I
Ridho Rokamah, M.SI.
NIP. 197412111999032002

: 
(.....)

Penguji II
Muhtadin Amri, M.S.Ak.
NIP. 198907102018011001

: 
(.....)

Ponorogo, 09 Februari 2023

Mengesahkan,

Dekan FEBI IAIN Ponorogo



Dr. H. Muthib Aladi Aminuddin, M. Ag.
NIP. 197207142000031005

SURAT PERSETUJUAN PUBLIKASI

Yang Bertanda tangan di bawah ini:

Nama : 'Uyuuunul Husniyyah

NIM : 401190001

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Program Studi : Ekonomi Syariah

Judul Skripsi/Tesis : Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina terhadap Abnormal Return, Average Abnormal Return, Trading Volume Activity Saham Lq-45 dan Jakarta Islamic Index (JII)

Menyatakan bahwa naskah skripsi / tesis telah diperiksa dan disahkan oleh dosen pembimbing. Selanjutnya saya bersedia naskah tersebut dipublikasikan oleh perpustakaan IAIN Ponorogo yang dapat diakses di etheses.iainponorogo.ac.id. Adapun isi dari keseluruhan tulisan tersebut, sepenuhnya menjadi tanggung jawab dari penulis.

Demikian pernyataan saya untuk dapat dipergunakan semestinya.

Ponorogo, 27 ☐ Februari ☐ 2023 ☐

Penulis


'Uyuuunul Husniyyah

PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : 'Uyuunul Husniyyah

NIM : 401190001

Jurusan : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

PENGARUH INVASI RUSIA KE UKRAINA TERHADAP *ABNORMAL RETURN, AVERAGE ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM LQ-45* DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali bagian tertentu yang dirujuk sumbernya.

Ponorogo, 24 Januari 2023

Pembuat Pernyataan



The image shows a handwritten signature in black ink over a yellow 10000 Rupiah postage stamp. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text 'METRA TEMPEL' and '10000'. The signature is written in a stylized, cursive manner.

401190001

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemunya emiten dan investor. Hal ini didasari oleh emiten yang membutuhkan pendanaan. Hal tersebut disambut baik oleh investor dengan membeli *Instrumen* yang diterbitkan emiten di pasar modal baik secara reksadana maupun secara langsung. Maka dari itu pasar modal dianggap sebagai salah satu aspek penting yang menyongsong maju dan kuatnya perekonomian suatu negara.¹ Pasar modal menjadi suatu kebutuhan, karena kredit dari perbankan yang terbatas tidak akan cukup untuk memperbesar suatu perusahaan, sedangkan di pasar modal perusahaan dapat menggali dan mengumpulkan modal dari masyarakat luas.² Pasar modal juga menjadi sarana edukasi public yang berkelanjutan dan intensif untuk mengubah paradigma masyarakat dari *saving society* ke *investing society*.³ *Saving society* dinilai kurang ideal karena nilai kekayaan mereka di masa yang akan datang bisa tergerus oleh inflasi jika tanpa di imbangi dengan

¹“Belajar Pasar Modal,” dalam <https://www.idx.co.id/investhub/belajar-pasar-modal/>, (diakses pada tanggal 08 April 2022, jam 14.00).

² Sawidji Widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015), 3.

³ Yunaita Rahmawati, “Relevansi Nilai Pengetahuan Tentang Investasi Dan Manfaatnya Bagi Investor Kelompok Mahasiswa FEBI IAIN Ponorogo,” *ACTIVA: Jurnal Ekonomi Syariah* 1, no. 2 (2018): 54.

investing society. Apalagi sejak pandemi covid-19 sektor perbankan sebagai lembaga yang memiliki wewenang untuk melakukan dan mengolah dana *saving* masyarakat sangat berdampak buruk.⁴ Cikal bakal berdirinya pasar modal di Indonesia didirikannya Vereniging voor de Effectenhandel di Batavia pada 1912 oleh pemerintah Hindia Belanda. Tujuan didirikannya untuk menghimpun dana dari pengusaha sektor perkebunan. Kemudian sejak saat itu perjalanan pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan sampai saat ini seiring berkembangnya juga ekonomi dan politik.⁵

Kegiatan yang terjadi di pasar modal saling menguntungkan semua pihak yang terlibat, baik para emiten juga para investor. Para investor memiliki tujuan investasi yang beragam, seperti: untuk mendapat tambahan penghasilan, untuk menyiapkan dana pensiun, untuk dana pendidikan, agar uangnya terhindar dari inflasi dan untuk melipatgandakan aset. Para investor mengharapkan investasi yang berhasil sehingga tujuan akhir dari investasi dapat tercapai yaitu untuk mencapai *financial freedom* atau kebebasan finansial.⁶ Kondisi *financial freedom* didambakan

⁴ Fakaruzzaman Hidayatullah and Shinta Maharani, “Analisis Tingkat Kesehatan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah Di Jawa Timur Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19,” *Journal of Economics, Law, and Humanities* 1, no. 1 (2022): 3–4.

⁵ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 2–3.

⁶ Ellen May, *Smart Trader Rich Investor*, 11th ed. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2018), 6–7.

investor karena hakikatnya setiap orang pasti ingin memenuhi kebutuhan hidupnya menggunakan *passive income* yang bisa dihasilkan jika seseorang berinvestasi.

Instrumen investasi dalam pasar modal begitu banyak, salah satunya adalah saham. Saham menjadi sangat populer dan banyak dijadikan pilihan utama oleh investor. Hal ini dikarenakan saham dinilai dapat memberikan keuntungan yang lebih. Investor yang memiliki atau membeli saham maka pada dasarnya mereka akan memperoleh dua keuntungan, yaitu dividen, dividen bisa didefinisikan sebagai keuntungan yang dibagikan kepada investor. Keuntungan ini dihasilkan oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Biasanya dividen akan dibagikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham. Dividen yang diberikan kepada investor bisa berupa uang tunai, tetapi tidak menutup kemungkinan dividen yang dibagikan berupa penambahan jumlah saham. Selain dividen keuntungan yang diperoleh investor adalah capital gain. Capital gain adalah selisih harga beli dan harga jual suatu saham. Aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder yang membentuk adanya capital gain.⁷

Investor dalam menentukan keputusan investasinya biasanya dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya memperhatikan informasi yang beredar di lingkungan, tidak hanya informasi terkait ekonomi saja melainkan informasi non ekonomi yang bisa memberi

⁷ Fudji Sri Mar'ati, "Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)," *Among Makarti* 3, no. 5 (2010): 80.

dampak pada perekonomian juga dapat menjadi pertimbangan. Biasanya dengan adanya informasi baru, investor akan merespon pasar dengan cepat dalam waktu yang sangat singkat, jika informasi tersebut dianggap penting atau memiliki nilai. Peristiwa seperti ini menunjukkan pasar yang efisien, pasar dianggap efisien jika semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian dividen, stock split, laporan dari para analis pasar modal dan informasi-informasi lainnya yang memiliki dampak terhadap perekonomian. Konsep pasar modal yang efisien tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju ke harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang sempurna.⁸

Salah satu peristiwa yang menjadi topik utama perbincangan dunia adalah terjadinya invasi yang dilakukan Rusia ke Ukraina. Peristiwa ini berawal dari Ukraina yang ingin bergabung dengan Uni Eropa (UE) dan *North Atlantic Treaty Organization* (NATO). Hal ini membuat Vlandimir Putin, Presiden Rusia marah karena prospek berdirinya pangkalan NATO di sebelah perbatasannya. Putin menganggap semua yang terjadi antara Rusia dan Ukraina telah ditargetkan untuk mengalihkan isu dari keamanan negara Federasi Rusia. Putin melihat ekspansi NATO yang telah berjalan

⁸ Yenni Samri Juliati Nasution, "Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam)," *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam* 1, no. 1 (2017): 25.

selama 30 tahun lebih dan kini infrastruktur NATO makin dekat ke perbatasan Rusia. Hal ini membuat Rusia merasa terancam. Putin juga menganggap jika Ukraina hanya dijadikan alat untuk mengobarkan informasi perang terhadap Rusia. Sementara pihak Rusia tengah mengupayakan diplomasi, akan tetapi pihak barat terus mengobarkan informasi perang dan menciptakan ketegangan di perbatasan Rusia-Ukraina.⁹

Peristiwa tersebut diperkirakan dapat memberikan sinyal buruk atau *bad news* bagi pelaku pasar modal atau para investor. Hal ini disebabkan oleh menegangnya perseteruan kedua negara yang mampu membawa dampak ekonomi pada kedua negara tersebut dan juga negara lain yang memiliki ikatan ekonomi dan hubungan perdagangan dengan Rusia dan Ukraina. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bakrie dkk, Perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina berdampak pada sektor ekonomi ASEAN dan tentunya konflik tersebut berujung pada restrukturisasi perdagangan internasional dan negara-negara yang memiliki hubungan dengan Rusia dan Ukraina akan memberikan pengaruh yang besar terhadap kepentingan nasional negaranya.¹⁰ Menurut Wardhono pengamat

⁹ Tommy Patrio Sorongan and Sef Sef, “Ini Awal Mula Perang Rusia-Ukraina, Akankah Segera Berakhir?,” dalam <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220228064546-4-318875/ini-awal-mula-perang-Rusia-Ukraina-akankah-segera-berakhir/2>, (diakses pada tanggal 11 Desember 2022, jam 09.00).

¹⁰ Connie Rahakundini Bakrie, Mariane Olivia Delanova, and Yanyan M Yani, “Perekonomian Negara Kawasan Asia Tenggara,” *Jurnal Caraka Prabhu* 6, no. 1 (2022): 82–83.

ekonomi dari Universitas Jember, invasi Rusia ke Ukraina berdampak pada melandainya perekonomian global juga perekonomian Indonesia sehingga pemulihan ekonomi pasca pandemi covid-19 akan melambat, ditambah sanksi Uni Eropa ke Rusia dapat menyebabkan lonjakan harga energi, lonjakan harga komoditas dan *supply chain shock*.¹¹

Pada umumnya dalam kondisi perang seperti saat itu akan menyebabkan munculnya rasa tidak aman, umumnya investor akan cenderung melepas aset-aset berisiko yang dimilikinya. Misalkan saja saham terutama di negara berkembang seperti Indonesia. Berbeda dengan kebiasaan yang terjadi pada umumnya, mengutip dari CNBC Indonesia, saat Invasi Rusia ke Ukraina para investor asing justru memborong saham-saham nasional. Bahkan, *net buy* investor asing pada 25 Februari 2022 tercatat sebesar Rp. 1,07 triliun.¹² Meskipun asing memborong saham-saham di pasar modal Indonesia, akan tetapi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberikan reaksi negatif terhadap informasi invasi yang dilakukan Rusia ke Ukraina.

¹¹ Newswire, “Dampak Perang Rusia Vs Ukraina Terhadap Perekonomian Indonesia,” dalam <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220306/9/1507157/dampak-perang-rusia-vs-ukraina-terhadap-perekonomian-indonesia>, (diakses pada tanggal 08 April 2022, jam 07.30).

¹² Putu Agus Pransuamitra, “Ini Deretan Saham Diborong Asing Saat Rusia-Ukraina Perang,” dalam <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220225164524-17-318507/ini-deretan-saham-diborong-asing-saat-rusia-ukraina-perang>, (diakses pada tanggal 11 April 2022, jam 06.00).

Tercatat IHSG dan indeks saham LQ-45 sempat terjatuh ke zona merah dengan pelemahan hampir 2%.¹³

Mengutip dari Bisnis.com, sehari sebelum invasi Rusia ke Ukraina indeks saham JII (Jakarta Islamic Index) memang turun sebesar 1,30%.¹⁴ Akan tetapi hal tersebut berbanding terbalik ketika setelah Rusia melakukan invasi, pada 25 Februari 2022 indeks saham JII dibuka naik 0,27% dan terus naik ke level 0,33%.¹⁵ Dari paparan singkat diatas dapat diketahui bahwa pasar modal syariah memberikan respon yang positif di sekitar hari-hari peristiwa, hal ini ditandai dengan terus menguatnya harga Index JII pada hari-hari disekitar terjadinya peristiwa, padahal informasi yang beredar merupakan informasi negatif, seharusnya pasar akan memberikan reaksi yang negatif. Namun penelitian ini tidak berfokus pada peristiwa yang terjadi, tetapi fokus pada dampak peristiwa tersebut terhadap sensitivitas pasar modal yang diprosikan

¹³ Rinaldi Mohammad Azka, "IHSG Anjlok Hampir 2 Persen Akibat Krisis Rusia-Ukraina, Asing Lepas TLKM Dan BMRI," dalam <https://market.bisnis.com/read/20220224/7/1504292/ihsg-anjlok-hampir-2-persen-akibat-krisis-Rusia-Ukraina-asing-lepas-tlkm-dan-bmri>, (diakses pada tanggal 11 April 2022, jam 06.15).

¹⁴ Atiqah Hanum, "Indeks JII 23 Februari: Terekoreksi Turun 1,30% Ke Level 623,52," dalam <https://market.bisnis.com/read/20160223/7/521857/indeks-jii-23-februari-terkoreksi-turun-130-ke-level-62352>, (diakses pada tanggal 11 April 2022, jam 06.17).

¹⁵ Demis Rizky Gosta, "Saham Syariah 25 Februari: Baru 2 Saham Melemah, Indeks JII Dibuka Naik 0,27%," dalam <https://finansial.bisnis.com/read/20150225/233/406165/saham-syariah-25-februari-baru-2-saham-melemah-indeks-jii-dibuka-naik-027>, (diakses pada tanggal 11 April 2022, jam 06.30).

dengan reaksi *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Kusuma dkk, melakukan pengujian terhadap 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada indeks LQ-45. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil penelitian yaitu pada peristiwa awal perang Rusia-Ukraina maupun peristiwa pemberian sanksi terhadap Rusia, sebagian besar hari di sekitar peristiwa menunjukkan tidak ada *abnormal return* yang signifikan. Di samping itu, antara sebelum dan sesudah terjadinya kedua peristiwa, tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return*.¹⁶ Sunyarni dan Wiarta melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis volatilitas *return* JII terhadap fenomena invasi militer Rusia ke Ukraina. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis beda *return* sebelum dan setelah invasi militer berupa data 5 hari sebelum dan 5 hari setelah invasi dengan menggunakan data yang bersumber dari bursa efek indonesia berupa data sebanyak 17 perusahaan yang tergabung dalam indeks MESBUMN. Hasil Penelitian menunjukan nilai signifikan sebesar 0,478, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada terhadap retrun Indeks IDXMESBUMN sebelum dan setelah invasi militer Rusia.¹⁷

¹⁶ Devita Kusuma et al., “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina,” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi)* 6, no. 3 (2022): 429–30.

¹⁷ Ade Surnyani and Iqra Wiarta, “Volatilitas Indeks IDXMESBUMN Sebelum dan Setelah Invasi Militer Rusia ke Ukraina,” *J-Mas* 7, no. 2 (2022): 1318.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa Invasi Rusia ke Ukraina juga merupakan salah satu bukti bahwa peristiwa non ekonomi yang dapat berdampak pada kegiatan ekonomi. Hasil dari penelitian sebelumnya juga ditemukan perbedaan hasil penelitian terkait ada atau tidaknya reaksi pasar modal atas terjadinya peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina. Selain itu, penelitian-penelitian sebelumnya hanya menganalisis reaksi sensitivitas pasar modal di 17 perusahaan yang tergabung dalam JII dan 30 perusahaan yang tergabung dalam LQ45, penelitian terdahulu hanya diprosikan dengan reaksi *abnormal return* saja.

Berdasarkan fenomena-fenomena yang terjadi, dan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai dampak peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina, menjadikan topik ini semakin menarik untuk diteliti. Dalam penelitian ini peneliti akan menganalisis dengan memproksikan reaksi *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan yang listing di LQ-45 dan JII. Kedua indeks tersebut dipilih untuk penelitian ini karena dinilai sudah cukup mampu mencerminkan kinerja pasar modal dan pasar modal syariah Indonesia. Hal ini dapat tergambar dari besarnya kontribusi kapitalisasi perusahaan-perusahaan tersebut atas total kapitalisasi pasar yaitu sebesar 72% dan nilai transaksi yang dimiliki oleh perusahaan-

perusahaan tersebut sebesar 72,5% atas total nilai transaksi pasar.¹⁸

Berangkat dari latar belakang diatas, penulis tertarik mengangkat fenomena tersebut dalam sebuah penelitian dengan judul “Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina Terhadap *Abnormal return*, *Average Abnormal return*, *Trading Volume Activity* Saham LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII).”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, pengaruh invasi Rusia ke Ukraina di proksikan dengan *abnormal return* disekitar peristiwa, perbedaan *average abnormal return* dan perbedaan *trading volume activity*. Maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina ?
2. Apakah ada perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina ?
3. Apakah ada perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina ?

¹⁸ Tatang Ary Gumanti, *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, Dan Aplikasi*, Mitra Wacana Media (Jakarta, 2011), 73.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis *abnormal return* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan JII pada hari sekitar terjadinya invasi Rusia ke Ukraina.
2. Menguji dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan JII sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.
3. Menguji dan menganalisis perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan JII sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.

D. Manfaat penelitian

Peneliti berharap penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis maupun secara praktis.

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman dan tambahan wawasan kepustakaan seputar saham dan indeks saham LQ-45 dan JII.
 - b. Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi menyokong kemajuan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi dan ekonomi islam.
 - c. Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan bahan kajian awal bagi peneliti selanjutnya yang ingin membahas tema yang relevan dengan ini.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi peneliti, manfaat penelitian ini bagi peneliti, mampu memberikan pemahaman yang lebih atas

- ilmu yang sudah di dapatkan di bangku perkuliahan.
- b. Bagi pembaca dan akademisi, penelitian ini bermanfaat memberikan informasi yang mampu untuk dijadikan referensi seputar saham dan saham syariah.
 - c. Bagi investor asing maupun investor domestik, hasil penelitian ini bermanfaat untuk tambahan informasi mengenai hal-hal yang masih menyinggung dan relevan ketika akan bertransaksi di pasar modal Indonesia. Terhusus instrumen saham yang terdaftar dalam indeks LQ-45 dan instrumen saham syaria'ah yang terdaftar dalam indeks JII.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disajikan secara sistematis, peneliti menyusunnya ke dalam lima bab yang saling berhubungan satu dengan yang lainnya.

Bab I : Pendahuluan, yang ada dalam bab I adalah latar belakang masalah untuk mendeskripsikan problem akademik yang mendorong dilakukannya penelitian. Setelah itu ada rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II : Kajian pustaka yang menguraikan dasar pustaka berupa teori efisiensi pasar, teori saham, teori *abnormal return*, teori *average abnormal return* dan teori *trading volume activity*, kemudian ada kajian penelitian terdahulu. Dalam bab ini juga dijelaskan

kerangka berfikir dan hipotesis penelitian sebagai pondasi awal suatu penelitian.

Bab III : Metode penelitian yang menguraikan metode apa yang digunakan peneliti dalam penelitian ini, meliputi rancangan penelitian yang menjelaskan gambaran umum metode yang digunakan dalam penelitian ini, populasi dan sampel yang dijadikan responden, variabel penelitian, definisi operasional masing-masing variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, dan yang terakhir teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis dan membaca hasil penelitian.

Bab IV : Pembahasan dan analisa data, didalamnya menguraikan tentang data-data penelitian, hasil pengujian deskripsi yakni berupa gambaran umum subjek penelitian dan hasil temuan atas variabel penelitian. Selanjutnya dalam bab ini, data yang diperoleh tersebut dianalisis menggunakan metode analisis yang telah dijelaskan pada bab III untuk diteliti dan dianalisa lebih lanjut sehingga dapat diambil kesimpulannya pada sub bab pembahasan.

Bab V : Penutup yang menguraikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian ini, keterbatasan dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti sehingga penelitian ini belum mampu dianggap sempurna, dan rekomendasi saran yang peneliti utarakan sebagai bentuk tindak lanjut dari adanya penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori yang Relevan

1. Pasar Efisien

Menurut Fama konsep pasar efisien ketika pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.¹ Sedangkan menurut Dwipayana dan Wiksuana “Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal jika terdapat sebuah informasi baru baik dari pemerintah sebuah negara dan emiten atau perusahaan yang bersangkutan, maka informasi tersebut akan tersebar secara luas, cepat dan mudah dan didapatkan secara murah oleh pelaku pasar atau investor.”²

Parameter penting untuk menilai sejauh mana suatu pasar dikatakan efisien adalah seberapa cepat suatu informasi baru dapat ditangkap oleh pasar, sehingga memunculkan penyesuaian menuju keseimbangan harga sekuritas baru di pasar. Pasar efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi akibat adanya informasi penting baru terkait dengan sekuritas. Kondisi ini akan berbeda dengan pasar yang tidak efisien, pasar dikatakan tidak efisien jika harga sekuritas kurang bisa mencerminkan semua informasi

¹ Eugene F Fama, “Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work,” *Journal of Finance* 25, no. 2 (1970): 28–30.

² I Dwipayana and I Wiksuana, “Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 4 (2017): 2105.

yang ada. Di situasi tersebut terjadi *lag* informasi karena adanya penghambat dalam mengakses informasi. *Lag* informasi di pasar yang tidak efisien umumnya akan dimanfaatkan investor untuk memperoleh keuntungan diatas rata-rata (*abnormal return*).³

Fama mengemukakan dalam artikelnya yang berjudul “*Efficient Capital Markets: II*” ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, pasar efisien bentuk kuat.⁴ Berikut adalah penjelasannya:⁵

a. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*).

Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari ”jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati.

Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara

³ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 299.

⁴ Eugene F Fama, “Efficient Capital Markets: II,” *The Journal of Finance* 46, no. 5 (1991): 1575–1617.

⁵ Nasution, “Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam),” 28–30.

keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (*independent*) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak adalah konsep statistik yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Karena sekuritas berisiko menawarkan *return* positif, kita dapat mengharapkan bahwa harga saham akan senantiasa naik atau mengalami apresiasi sepanjang waktu.

b. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi Strong Form*).

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar.

c. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di public yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

2. Saham

a. Saham Konvensional

Saham menurut Ellen may adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan. Banyak orang sekarang yang mengira saham itu tak berwujud padahal sebenarnya, saham merupakan bukti kepemilikan kita pada suatu perusahaan dan dahulu bentuknya seperti dokumen, surat berharga, yang menunjukkan kepemilikan kita atas sebuah perusahaan.⁶ Perusahaan yang menerbitkan saham pasti berbentuk Perseroan Terbatas (PT). perusahaan dalam bentuk PT terbagi dalam dua bentuk, yakni PT tertutup dan terbuka. PT tertutup bisa di artikan saham perusahaan tersebut tidak dijual/ditawarkan secara publik atau masyarakat luas. Sedangkan, PT terbuka sahamnya ditawarkan ke publik yang memungkinkan masyarakat luas dapat membeli perusahaan tersebut melalui bursa saham.⁷

Investor saham mendapatkan dua keuntungan, yang pertama investor akan mendapatkan *capital gain*. “*Capital gain* merupakan keuntungan yang dihasilkan

⁶ May, *Smart Trader Rich Investor*, 76–81.

⁷ Raymond Budiman, *Investing Is Easy Teknik Analisis Dan Strategi Investasi Saham Untuk Pemula* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2017), 2.

dari selisih harga pembelian saham dan harga penjualan saham tersebut.” Keuntungan yang kedua adalah investor mendapatkan dividen dari perusahaan. Jika suatu perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut memiliki kewajiban untuk *sharing profit* atau membagikan keuntungannya kepada pemegang saham.⁸ Dividen yang akan dibagikan harus tepat, karena jika dividen yang dibagikan terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, begitupula jika dividen yang dibagikan terlalu rendah maka minat investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut menjadi menurun. Kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan harga saham perusahaan, yang mana hal tersebut merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.⁹

b. Saham Syariah

Selain saham konvensional di Indonesia juga ada saham syariah, yang regulasinya diatur oleh DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011,¹⁰ dan NO: 135/DSN-MUI/V/2020,¹¹ dalam regulasi tersebut DSN-MUI menyebutkan bahwa “Saham Syariah adalah saham yang memenuhi ketentuan dan kriteria berdasarkan prinsip syariah.” Menurut Hartomi, dkk Saham syariah

⁸ Ibid., 9.

⁹ Asri Pawestri Setyo Utami and Ni Putu Ayu Darmayanti, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 10 (2018): 5728.

¹⁰ DSN-MUI, “Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek,” Pub. L. No. Fatwa Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011 (2011).

¹¹ DSN-MUI, “Saham,” Pub. L. No. 135/DSN-MUI/V/2020 (2020).

adalah surat berharga dalam bentuk saham sesuai dengan prinsip syariah di Pasar Modal.¹² Dalam melakukan transaksi saham syariah objeknya adalah kepemilikan perusahaan. Maka dari itu, saham hanya dapat diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi terkait, dan suatu Negara tidak dapat menerbitkan saham. Jadi adanya hubungan investor dengan perusahaan penerbit saham (emiten) statusnya *ownership relation* (hubungan kepemilikan). Sehingga dapat dikatakan seorang investor/pemilik saham/*shareholder* berstatus sebagai pemilik perusahaan tersebut.¹³

Penerbitan saham syariah ke publik dapat memberikan pengaruh dari sisi modal perusahaan dan berdampak juga pada komposisi pemegang saham perusahaan/investor. Jadi presentase kepemilikan suatu perusahaan oleh investor itu dapat dilihat dari sisi jumlah saham yang investor miliki. Seorang investor berhak untuk mengikuti RUPS (rapat umum pemegang saham) dan berhak pula mendapatkan keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham dan juga bonus perusahaan atau dividen. Akan tetapi jika perusahaan tersebut merugi maka investor juga menanggung kerugian pula pada perusahaan tersebut dalam bentuk penurunan harga saham, tidak menerima dividen bahkan kemungkinan terburuknya jika emiten

¹² Hartomi Maulana et al., "Performance Appraisal Of Tourism Sub Sector Companies In Indonesia Sharia Stock Index In The Period Of 2018-2020," *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 5, no. 2 (2022): 303.

¹³ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), 81.

tersebut bangkrut maka modal yang diberikan oleh investor tersebut tidak akan kembali. Jika diteliti dengan seksama uraian diatas maka dapat dikatakan bahwa hubungan perjanjian antara investor dengan emiten di dasari oleh akad kerja sama tanpa ada batas waktu.¹⁴

Pertumbuhan investor syariah di bursa saham tumbuh secara konsisten. Tercatat Otoritas Jasa Keuangan Indonesia (OJK) jumlah investor sebanyak 99.383 investor, dengan pertumbuhan sebesar 15,71% dibandingkan akhir tahun 2020. Pasar modal syariah Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan, baik dari sisi syariah investor, kinerja transaksi dan inovasi produk.¹⁵

c. Kriteria Seleksi Saham Syariah

Ada dua kriteria utama seleksi saham syariah, yakni jenis usaha yang dilakukan perusahaan dan cara pengelolaan usahanya. Jenis usaha yang dimaksud adalah produk (barang/jasa) yang dihasilkan oleh perusahaan di orientasikan pada halal/haram. Sedangkan, cara pengelolaan perusahaan di orientasikan pada beberapa besar komposisi riba dalam keuangan perusahaan. Dua kriteria ini umumnya dipakai oleh seluruh Bursa Efek di dunia yang memiliki saham syariah maupun indeks saham syariah. Akan tetapi, setiap bursa efek memiliki perbedaan variabel

¹⁴ Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* , 81.

¹⁵ Muhammad Abdul Ghoni and Rahma Mutiara, “Sharia Stock Selection in Indonesia Stock Exchange (IDX): A Fuzzy-ANP Approach,” *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 5, no. 1 (2022): 4–5.

atau metode yang mereka gunakan untuk menilai dan menyeleksi saham syariah.

Pasar modal syariah Indonesia menerapkan tiga tahapan untuk menentukan suatu saham tergolong saham syariah. Hal ini tertuang dalam peraturan OJK. Adapun tahapannya sebagai berikut:¹⁶

- a. Dilakukannya seleksi terhadap jenis usaha. Seperti yang sudah dijelaskan diatas bahwasanya jenis usaha yang dimaksud adalah produk yang dihasilkan emiten di orientasikan pada halal/haram. Produk yang dihasilkan harus sesuai dengan prinsip syariah tidak mengandung hal-hal yang berkaitan dengan perjudian, ribawi dan riswah.
- b. Rasio utang yang dimiliki perusahaan terhadap jumlah total aset perusahaan tidak lebih dari 45%. Utang yang dimaksud disini adalah utang yang berbasis riba dan berasal dari perbankan konvensional, penerbitan obligasi dan sejenisnya yang perhitungannya di dasarkan pada bunga. Inti pada tahap kedua menghitung dan mengukur seberapa besar rasio riba terhadap source of funds yang digunakan emiten untuk melakukan kegiatan usahanya.
- c. Mengukur seberapa besar rasio riba terhadap sumber pendapatan usaha dalam hal ini tidak boleh lebih dari 10%, dengan cara menghitung rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal

¹⁶ Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 88–89.

lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain.

3. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang di luncurkan pada 3 juli 2000, JII terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII berdasarkan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia dengan tingkat rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular dan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi. Selain itu juga dengan memperhatikan emiten yang usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah, dengan kualifikasi berikut:¹⁷

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK.

¹⁷ Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 294.

Dari 30 konstituen JII, banyak saham yang keluar masuk indeks saham syariah ini setiap periodenya karena tidak lolos seleksi likuiditas JII ataupun keluar dari DES.¹⁸

4. LQ-45

Indeks LQ-45 adalah indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. LQ-45 akan dikoreksi setiap 3 bulan sekali sehingga terdapat kemungkinan saham yang terkoreksi (ada saham baru masuk kategori LQ-45 dan ada saham yang keluar dari LQ-45). Indeks LQ-45 merupakan indeks yang diperkenalkan oleh BEI mulai tanggal 24 Februari 1997 dan dengan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Indeks ini meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan indeks LQ-45 ini akan ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan.¹⁹

5. *Abnormal Return* dan *Average Abnormal Return*

Menurut Hartono Jogiyanto *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah

¹⁸ Mila Sania, "Saham Yang Konsisten Masuk JII Dalam 10 Tahun Terakhir," dalam <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dala-m-10-tahun-terakhir/>, (diakses pada tanggal 11 Desember 2022, jam 09.30).

¹⁹ Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 293–294.

selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Menurut Mohammad *Abnormal return* diklasifikasikan menjadi 4 kelompok yakni:²⁰

a. *Abnormal return* (AR)

Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara actual return dengan expected return.

b. *Average Abnormal Return* (AAR)

Merupakan rata-rata abnormal return dari semua jenis saham yang sedang dianalisis.

c. *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

d. *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya

Abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan rumus:²¹

$$AR = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan :

AR_{it} = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{it}]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

²⁰ Samsul Mohamad, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, Erlangga (Jakarta, 2006), 275.

²¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, BPFE (Yogyakarta: BPFE, 2010), 557–58.

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner mengestimasi *return* ekspektasian dengan tiga model,²² yaitu :

a. *Mean-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konsisten yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), dengan rumus sebagai berikut:

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{it}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t .

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j .

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari $t1$ sampai dengan $t2$.

Periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum periode estimasi. Tidak ada patokan

²² Iguh Wijanarko, “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011),” *Diponegoro Journal of Management* 1, no. 2 (2012): 192–94.

untuk lamanya periode estimasi. Lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari sampai dengan 250 hari atau selama setahun untuk hari-hari perdagangan dikurangi dengan lamanya periode jendela untuk data harian dan berkisar dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

Periode peristiwa (*event period*) biasanya disebut dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Panjangnya periode jendela tergantung dari peristiwa yang diamati yang berkisar antara 3 hari sampai 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan. Periode jendela biasanya terdiri dari hari sebelum, hari peristiwa, dan hari sesudahnya. Periode jendela pada hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi tersebut diumumkan. Kemudian pada hari peristiwa menunjukkan reaksi pasar pada tanggal pengumuman dan pada hari sesudah peristiwa untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar.

b. Market model

Perhitungan return ekspektasian dengan market model dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model

ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{MJ} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan :

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

R_{MJ} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{MJ} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

ε_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

c. *Market-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* dengan *market-adjusted model* dapat dihitung dengan mengurangkan *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada hari yang sama. *Return* ekspektasian dengan model ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

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

Keterangan:

R_{mt} = Return IHSG pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Abnormal return dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar pada saat perusahaan melakukan suatu *corporate action*, misalnya penawaran 21 saham tambahan. Jika suatu aksi mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar selain diukur dari perubahan harga juga diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dalam penelitian ini akan digunakan *market-adjusted model* untuk menghitung *return* ekspektasian masing-masing sekuritas. *Cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.²³ Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode.

²³ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 572.

CAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$CAR_{it} = \sum_{a=t5}^t AR$$

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 t5 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

6. **Trading Volume Activity**

Trading volume activity menurut Suganda dan Natasya bahwa *trading volume activity* merupakan indikator yang dapat digunakan untuk memantau kegiatan perdagangan saham di bursa suatu negara. TVA merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi.²⁴ Pengertian lain menjelaskan *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Trading volume merupakan unsur kunci dalam melakukan

²⁴ T. Renald Suganda, *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, CV. Seribu Bintang (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018), 44.

prediksi terhadap pergerakan harga saham. Volume perdagangan dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan *signal* pergerakan harga berikutnya.

Banyak penelitian yang telah membuktikan keterkaitan antara volume perdagangan dan harga saham, hubungan harga saham dan volume dapat digunakan sebagai dasar dari strategi perdagangan dan sebagai bukti terhadap efisiensi pasar saham. Trading volume dapat dikomposisikan menjadi dua komponen yaitu: *number of trades (number of transactions/trading frequency/frequency of trade)* dan *the average size of each trades (size of trades/trade size)*. *Number of transactions* adalah jumlah transaksi setiap individu untuk jumlah saham tertentu dan *trade size* didefinisikan sebagai *the total number of shares traded in a period (day) divided by the number of transactions* atau rata-rata besarnya volume saham per transaksi.²⁵

B. Studi Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa laporan penelitian yang masih menyinggung dan relevan dengan pembahasan yang ada dalam penelitian ini, yang dapat dijadikan acuan penelitian selanjutnya. Studi penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu 7 tahun dari 2016-2022.

1. Penelitian yang berjudul “Volatilitas Indeks IDXMESBUMN Sebelum dan Setelah Invasi

²⁵ Murwaniputri Hesti, “Pengaruh Number Of Transactions, Volatilitas, Ukuran Perusahaan Dan Informasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45,” Thesis (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2014).

Militer Rusia ke Ukraina.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2022, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis volatilitas *return* Jakarta Islamic Indeks (JII) terhadap fenomena invasi militer Rusia ke Ukraina. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis beda *return* sebelum dan setelah invasi militer berupa data 5 hari sebelum dan 5 hari setelah invasi dengan menggunakan data yang bersumber dari bursa efek indonesia berupa data sebanyak 17 perusahaan yang tergabung dalam indeks MESBUMN. Hasil Penelitian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,478, maka terdapat perbedaan yang signifikan pada terhadap retrun Indeks IDXMESBUMN sebelum dan setelah invasi militer Rusia.²⁶

2. Penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2022, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal sebagai akibat dari peristiwa awal perang Rusia-Ukraina yang terjadi pada tanggal 24 Februari 2022 dan pemberian sanksi terhadap Rusia pada tanggal 27 Februari 2022.

²⁶ Surnyani and Wiarta, “Volatilitas Indeks IDXMESBUMN Sebelum dan Setelah Invasi Militer Rusia Ke Ukraina,” 1318.

Penelitian menggunakan pendekatan *event study* dengan *abnormal return* sebagai variabel. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling dan terpilih 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Indeks LQ45 dari bulan Februari sampai Juli 2022. Dengan menggunakan One Sample T-Test dan Paired Sample T-Test sebagai teknik analisis data, diperoleh hasil penelitian yaitu pada peristiwa awal perang Rusia-Ukraina maupun peristiwa pemberian sanksi terhadap Rusia, sebagian besar hari di sekitar peristiwa menunjukkan tidak ada *abnormal return* yang signifikan. Di samping itu, antara sebelum dan sesudah terjadinya kedua peristiwa, tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return*.²⁷

3. Penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif *Abnormal return*, *Cumulative Abnormal return* dan *Trading Volume Activity*: *Event study* Kedatangan Vaksin Sinovac.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2021, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal di Indonesia atas hadirnya vaksin sinovac di Indonesia sebagai salah satu solusi untuk menekan penyebaran covid-19. Reaksi pasar dilihat melalui *average abnormal return*, *cumulative average abnormal return* dan *trading*

²⁷ Kusuma et al., “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina,” 4230.

volume activity sebelum dan sesudah kedatangan vaksin sinovac. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laman resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI, dengan jumlah sample sebanyak 9 perusahaan dalam kurun waktu pengamatan 30 November 2020 sampai dengan 14 Desember 2020, Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kedatangan vaksin sinovac di Indonesia.²⁸

4. Penelitian yang berjudul “Analisa Dampak Pengumuman Covid-19 di Indonesia Tahun 2020 Terhadap *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity Event study* Pada Perusahaan LQ45 di BEI.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2021, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Dalam penelitian ini, penulis menganalisis dampak pengaruh pengumuman corona virus pertama kali masuk ke Indonesia terhadap *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* yang diukur dalam rentang waktu 15 hari sebelum dan sesudah. Metodologi yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan

²⁸ Hayu Wikan Kinasih and Muhammad Fadil Laduny, “Analisis Komparatif *Abnormal return*, *Cumulative Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity*: Event Study Kedatangan Vaksin Sinovac,” *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis* 7, no. 1 (2021): 84–98.

deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari website resmi seperti www.idx.co.id, dan yahoo finance. Teknik analisa data menggunakan uji beda dengan pendekatan Paired Sample T-test dan Wilcoxon Signed rank test dengan bantuan aplikasi SPSS 24 untuk mengetahui uji asumsi klasi dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman masuknya corona virus pertama kali ke Indonesia memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.²⁹

5. Penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* PT Telkom Indonesia (*Event study* Pandemi).” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2021, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Penelitian ini bertujuan

²⁹ Muhammad Evan lee and Lulu Setiawati, “Analisa Dampak Pengumuman Covid-19 Di Indonesia Tahun 2020 Terhadap *Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity* Event Study Pada Perusahaan LQ45 Di BEI,” *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi* 2, no. 1 (2021): 92–103.

untuk mengetahui perbedaan *Abnormal return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada harga saham PT Telkom Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman pandemi Covid-19 di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*, penelitian dengan pendekatan kuantitatif dengan pengambilan sampel data sebanyak 35 data sebelum pandemi Covid dan 32 sampel data pasca pandemi Covid yang fokus pada pelaporan rangkuman transaksi saham setiap awal minggu. Tes dalam penelitian ini menggunakan uji sampel berpasangan dengan hasil tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,97 > 0,05$ dan terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$ selama periode sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 di Indonesia.³⁰

6. Penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* Berdasarkan *Political Event* (*Event study* Pada Pengesahan RUU KPK 2019).” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2020, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Berdasarkan hasil pengujian pada

³⁰ Astrid Puspita Anggraeni, Dharmayanti Pri Handini, and Wahyu Wulandari, “Analisis Komparatif *Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity* Pt Telkom Indonesia (*Event Study* Pandemi),” *Conference on Economic and Business Innovation* 1, no. 1 (2021): 328–34.

penelitian ini, dapat disimpulkan tidak ada beda *Average abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum-sesudah Pengesahan Revisi Undang-Undang KPK tahun 2019 disebabkan karena sikap investor yang cenderung *wait and see*. Hasil CAR yang menunjukkan beda sebelum dan sesudah Pengesahan RUU KPK 2019 disebabkan nilai positif CAR yang cukup besar pada t-4 yang memengaruhi CAR secara kumulatif pada periode penelitian. Implikasi teoritis penelitian ini sejalan dengan *signaling theory*, yaitu investor menyerap kandungan informasi. Implikasi praktis penelitian ini adalah peristiwa Pengesahan Revisi Undang-Undang KPK 2019 belum bisa sepenuhnya dijadikan acuan menilai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap informasi non-ekonomi. Bagi investor, diharapkan mengamati kondisi perekonomian dan politik agar tidak mendapatkan *return* yang tidak diinginkan, karena kandungan informasi dari setiap peristiwa memiliki pengaruh yang berbeda.³¹

7. Penelitian yang berjudul “Uji *Event Studies*: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index*)” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2020, penelitian

³¹ Maulana Faizal Hafidz and Yuyun Isbanah, “Analisis Komparatif *Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity* Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019),” *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 3 (2020): 829–38.

ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Hasil pengujian hipotesis dengan data empiris menunjukkan bahwa hipotesis pertama bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi 212 adalah signifikan diterima. Sementara, hipotesis kedua bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah aksi 212 menghasilkan tidak signifikan (ditolak). Hasil pengujian hipotesis tersebut menunjukkan bahwa investor merespon aksi 212 dalam bentuk volatilitas harga saham sehingga *abnormal return* secara nyata berbeda sesudah dan sebelum aksi 212. Bentuk respons tersebut juga ditunjukkan dengan sikap *wait and see*, sehingga *aktive trading* sekitar tanggal aksi 212 dan sesudah aksi 212 cenderung menurun atau stagnan.³²

8. Penelitian yang berjudul “Analisis Reaksi Capital Gain Yield Saham Pada Perusahaan LQ-45: Studi Peristiwa Aksi Bela Islam 212.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2019, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Penelitian ini berfokus pada dampak munculnya peristiwa ini terhadap sensitivitas pasar

³² Nor Hadi and Arum Mediyawati, “Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap *Abnormal return* Dan *Trading Volume Activity* (Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index),” *Jurnal Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia* 7, no. 1 (2020): 23–43.

modal yang dapat diproksikan dengan reaksi *capital gain yield* saham. Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis reaksi *capital gain yield* saham sebagai dampak dari peristiwa Aksi Bela Islam 212 pada perusahaan-perusahaan LQ-45. Hasil pengujian selama tiga tahun pelaksanaan peristiwa menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *capital gain yield* sebelum dan sesudah peristiwa Aksi Bela Islam 212 tahun 2017 secara keseluruhan perusahaan LQ-45. Hasil pengujian per sektor juga menunjukkan adanya reaksi sektor Keuangan dan sektor Industri Barang Konsumsi untuk Aksi Bela Islam 212 tahun 2017. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *capital gain yield* saham perusahaan yang listing di LQ-45 bereaksi atas terjadinya peristiwa Aksi Bela Islam 212 pada tahun 2017.³³

9. Penelitian yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Jakarta Islamic Index.” Penelitian ini dilakukan pada tahun 2019, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham JII sebelum dan sesudah peristiwa masuk JII, dan sebelum dan sesudah peristiwa

³³ Amelinda, “Analisis Reaksi Capital Gain Yield Saham Pada Perusahaan LQ-45: Studi Peristiwa Aksi Bela Islam 212” Skripsi (Jember: Universitas Jember, 2019).

keluar JII pada periode 2012 sampai dengan 2017. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan melakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama 7 hari sebelum (*pre-event*), hari peristiwa *event date*, dan 7 hari setelah (*post event*) peristiwa pengumuman perubahan komposisi JII periode 2012 sampai 2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga penutupan saham harian dan nilai penutupan JII. *Expected return* menggunakan model *market-adjusted-model*. Sedangkan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar JII pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan uji statistik terhadap *abnormal return* selama periode peristiwa tidak ditemukannya rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa masuk dan keluarnya saham-saham pada JII. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi pasar sudah efisien bentuk setengah kuat, investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi baru yang ada, dimana sudah tidak terjadi asimetris informasi, terlihat dari reaksi investor pada t_0 dan $t+1$ baik itu pada saham yang masuk dan saham yang keluar JII walaupun terdapat kebocoran informasi pada $t-1$ sudah ada reaksi investor.

10. Penelitian yang berjudul “Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016.” Penelitian ini dilakukan

pada tahun 2017, penelitian ini selaras dengan tema ini, akan tetapi terdapat perbedaan yakni pada indeks saham yang diteliti dan peristiwa yang terjadi. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pilpres Amerika Serikat 2016 pada saham anggota indeks LQ45. Penelitian ini menentukan sample dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan menggunakan data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pilpres Amerika Serikat 2016. (2) Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *trading volume activity* selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pilpres Amerika Serikat 2016.³⁴

11. Penelitian yang berjudul “Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia).” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa anomali pasar di

³⁴ Ni Putu Tila Permata Sari, I Gusti Ayu Purnamawati, and Nyoman Trisna Herawati, “Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum Dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016,” *Journal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi UNDIKSHA* 7, no. 1 (2017): 1.

Indonesia, dalam hal ini Pilpres 2014. Reaksi pasar saham diukur dengan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya termasuk dalam LQ45. Penelitian ini menggunakan *Event study*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya reaksi positif dari investor. Kondisi tersebut menunjukkan adanya optimism dari investor.³⁵

12. Penelitian dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (Studi Pada Saham LQ45 atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017).” Penelitian ini menganalisis reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa politik nasional yaitu putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta tahun 2017, Basuki Tjahaja Purnama. Penelitian ini menguji apakah terdapat reaksi pasar modal Indonesia terhadap kandungan informasi pada putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja purnama yang ditunjukkan melalui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan diantara periode peristiwa. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Hasil dari penelitian

³⁵ Ayudia Hanung Diniar and Kiryanto Kiryanto, “Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Akuntansi Indonesia* 4, no. 2 (2016): 97.

ini menunjukkan bahwa peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama tahun 2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.³⁶

13. Beberapa laporan hasil penelitian selanjutnya masih relevan karena menyinggung seputar identifikasi pengaruh investor asing dan investor domestik terhadap harga saham. Penelitian yang berjudul “*Domestic and Foreign Investor Dynamics in Indonesian Stock Exchange: Evidence from 10 Years High-Frequency Data.*” Dilakukan analisis menggunakan model *vector autoregressive* menggunakan data transaksi frekuensi tinggi pada periode 2008 – 2017. Hasil penelitiannya bahwa investor domestik memengaruhi pengembalian negatif sedangkan investor asing tidak berdampak pada *return*. Dalam hal perilaku pengembalaan, investor domestik dan asing menggiring diri mereka sendiri dengan kuat. Investor domestik melakukan *reverse-herd* kepada investor asing dalam jangka pendek (1 hari) tetapi tidak ada pola yang konsisten berlawanan arah. Mengenai perdagangan umpan balik, baik investor domestik dan asing adalah pelawan dalam portofolio kapitalisasi besar dan menengah tetapi menggunakan strategi momentum

³⁶ Fima Bara Alrhafynza, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (Studi Pada Saham LQ-45 Atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama Oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017)” Skripsi (Malang: Universitas Negeri Malang, 2018).

dalam portofolio kapitalisasi kecil. peneliti juga menemukan bahwa, dalam periode krisis, dampak harga lebih menonjol dalam hal signifikansi ekonomi dan statistik. Di sisi lain, bukti perilaku herding dan perdagangan umpan balik menurun dalam penurunan pasar, meskipun dengan pola yang sama secara keseluruhan.³⁷

14. Penelitian dengan judul “*The Impact of Foreign Investors on the Stock Price of Korean Enterprises during the Global Financial Crisis*” di analisis mengunana metode deskriptif kuantitatif. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor asing menunjukkan perilaku perdagangan umpan balik yang kuat dan positif sehubungan dengan harga saham Samsung Electronics, yang merupakan perusahaan KOSPI terbesar dalam hal kapitalisasi pasar. Kami juga menemukan bukti bahwa perilaku investor asing secara signifikan meningkatkan volatilitas dalam pengembalian saham dua konglomerat Korea terbesar (Samsung Electronics dan Hyundai Motors), yang menyumbang sekitar 25 persen dari total kapitalisasi pasar KOSPI.³⁸

³⁷ Abdurrahman Arroisi and Deddy Priatmodjo Koesrindartoto, “Domestic and Foreign Investor Dynamics in Indonesian Stock Exchange : Evidence from 10 Years High-Frequency Data,” *Indonesian Capital Market Review* 11, no. 1 (2019): 58.

³⁸ Yoonmin Kim and Gab Je Jo, “The Impact of Foreign Investors on the Stock Price of Korean Enterprises during the Global Financial Crisis,” *Sustainability (Switzerland)* 11, no. 6 (2019): 1.

15. Penelitian dengan judul “Pengaruh Pasar Modal Asing dan Aliran Investasi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017.” Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan analisisnya menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Indeks FTSE 100 berpegaruh positif terhadap IHSG, sedangkan Indeks DJIA, Indeks Nikkei 225, Indeks STI dan Aliran Investasi Asing (NFP) tidak berpengaruh terhadap IHSG.³⁹

Dari 15 penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan secara singkat diatas, dapat diambil benang merahnya. Sebagai berikut bahwa umumnya peneliti melihat reaksi pasar menggunakan *abnormal* return dan *trading volume* activity dan tidak semua informasi non ekonomi yang beredar membuat pasar bereaksi.

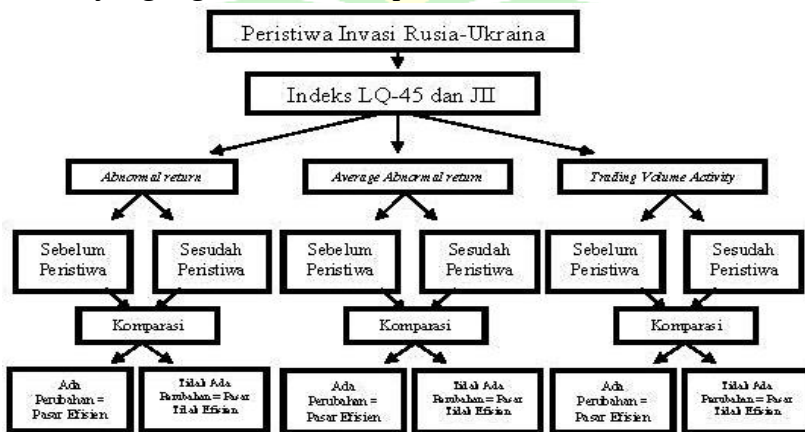
C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir menurut Ridwan dan Bangsawan merupakan model konseptual tentang teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang sudah di identifikasi sebagai masalah yang urgen. Kerangka berpikir menjelaskan hubungan teoritis dengan variable independen dan dependen. Selanjutnya perlu juga dijelaskan, mengapa variable itu dilibatkan dalam penelitian. Hubungan antara variable tersebut,

³⁹ Akbariani Ahmad and Meina Wulansari Yusniar, “Pengaruh Pasar Modal Asing Dan Aliran Investasi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017,” *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan* 2, no. 2 (2018): 88–95.

kemudian dirumuskan ke dalam bentuk paradigma penelitian. Oleh karena itu kerangka berpikir menjadi dasar pada setiap penyusunan paradigma penelitian.⁴⁰

Dampak dari peristiwa invasi Rusia ke Ukraina dianalisis dalam penelitian ini dengan mengkomparasikan atau membandingkan perubahan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* saham LQ-45 dan JII pada sebelum dan sesudah peristiwa. Membandingkan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* pada rentang waktu peristiwa pengamatan dilakukan untuk melihat seberapa besar peristiwa invasi Rusia ke Ukraina berdampak pada pasar modal Indonesia. Sehingga dapat memberikan gambaran langkah untuk mengantisipasi apabila terjadi hal serupa di kemudian hari. Gambar berikut ini merupakan kerangka berpikir yang digunakan dalam penelitian ini.



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Berpikir Penelitian

⁴⁰ Ridwan and Indra Bangsawan, *Konsep Metodologi Penelitian Bagi Pemula* (Jambi: Anugrah Pratama Press, 2021), 18.

D. Hipotesis

Hipotesis menurut Ridwan dan Bangsawan. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris.⁴¹

Pasar yang bereaksi atas terjadinya suatu peristiwa non ekonomi dibuktikan dari beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis peristiwa-peristiwa non ekonomi berskala nasional dan internasional. Penelitian yang dilakukan oleh Evan Lee dan Setiawati yang menganalisa perbandingan dampak sebelum dan sesudah pengumuman masuknya virus corona pertama kali ke Indonesia, hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa.⁴² Penelitian yang dilakukan oleh Ibnu Kudus dan Sutrisno, yang meneliti peristiwa peledakan bom yang terjadi pada tiga gereja di Surabaya, menunjukkan

⁴¹ Ridwan and Bangsawan, *Konsep Metodologi Penelitian Bagi Pemula*, 22.

⁴² Muhammad Evan lee and Lulu Setiawati, “Analisa Dampak Pengumuman Covid-19 Di Indonesia Tahun 2020 Terhadap *Abnormal return* Dan Trading Volume Activity Event Study Pada Perusahaan LQ45 Di BEI,” 92–93.

hasil penelitian terdapat perbedaan *average abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa.⁴³ Penelitian yang dilakukan oleh Titik, yang meneliti peristiwa efek hari libur idul fitri terhadap *abnormal return* saham di bursa efek Indonesia, menunjukkan hasil penelitian terdapat perbedaan *average abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa.⁴⁴

Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Renald, yang meneliti dampak peristiwa peluncuran rudal yang dilakukan oleh Korea Utara sebagai bentuk aksi ancaman balik kepada Amerika Serikat pada 29 Agustus 2017. Menegangkannya hubungan geopolitik kedua negara tersebut memberikan imbas pada melemahnya indeks negara-negara Asia maupun Amerika Serikat. Hal ini juga menyebabkan IHSG mengalami penurunan sebesar 0,26%. Peristiwa peluncuran rudal ini dianggap sebagai *bad signal* bagi pasar modal Indonesia juga bagi para investor, menegangkannya perseteruan kedua negara tersebut mampu mengakibatkan dampak ekonomi pada kedua negara tersebut dan juga negara lain yang memiliki ikatan ekonomi dan hubungan perdagangan dengan Amerika Serikat dan Korea Utara.

Hal ini diperkirakan akan berdampak pada Indonesia juga, karena Indonesia menjadi salah satu

⁴³ Mochammad Ibnu Kudus and Sutrisno, "Perbedaan *Abnormal return* Dan Trading Volume Activity Atas Peristiwa Peledakan Bom Pada Tiga Gereja Di Surabaya," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 7, no. 2 (2019): 1.

⁴⁴ Titik Hinawati, "Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap *Abnormal return* Saham Di Bursa Efek Indonesia," *Cakrawala* 11, no. 1 (2016): 48.

negara yang memiliki ikatan ekonomi dengan Amerika Serikat. Peristiwa ini dapat dikaji dan diuji dengan metode *study event*. Hasil dari pengujian ini dapat diambil kesimpulan peluncuran rudal Korea Utara tidak direaksi oleh pasar modal Indonesia. Meskipun pada saat terjadinya peristiwa IHSG sempat menurun, namun kejadian tersebut tidak menyebabkan reaksi yang signifikan dari investor baik dilihat dari *abnormal return*.⁴⁵

Penelitian terdahulu menyiratkan bahwa ada dua kemungkinan yaitu pasar bereaksi atau tidak bereaksi dengan adanya perbedaan *abnormal return* dan *average abnormal return*. Dengan demikian untuk menjawab pertanyaan dari penelitian ini disusun hipotesis sebagai berikut.

H_1 : Terdapat *abnormal return* pada perusahaan Indeks LQ 45 dan JII sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.

H_2 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan Indeks LQ 45 dan JII sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.

Penelitian yang dilakukan oleh Elia, dkk. Tentang reaksi pasar modal Jepang atas perang Rusia dan Ukraina. Menunjukkan hasil indikator *trading volume activity* tidak memberikan reaksi terhadap terhadap peristiwa perang Rusia dan Ukraina di pasar

⁴⁵ Suganda, *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, 8–33.

modal jepang.⁴⁶ Hasil penelitian yang serupa juga didapatkan oleh Rika, yang meneliti perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pilkada DKI putaran kedua.⁴⁷ Hasil yang berbeda dalam penelitian yang dilakukan oleh Erica P. Akbar, Ivonne S. Saerang dan Joubert B. Maramis, dalam penelitian tersebut mengangkat tema reaksi pasar modal terhadap pengumuman kemenangan presiden joko widodo berdasarkan keputusan KPU pemilu periode 2019-2024. Hasilnya terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity*.⁴⁸

Penelitian terdahulu menyiratkan bahwa ada dua kemungkinan yaitu pasar bereaksi atau tidak bereaksi dengan adanya perbedaan *trading volume activity*. Dengan demikian untuk menjawab pertanyaan dari penelitian ini disusun hipotesis sebagai berikut.

H₃ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan Indeks LQ 45 dan JII sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.

⁴⁶ Elia Emelia et al., “Reaksi Pasar Modal Jepang Atas Perang Rusia Dan Ukraina,” *Jurnal EMBA* 10, no. 4 (2022): 1645.

⁴⁷ Rika Julianti, “Analisis Perbedaan *Abnormal return*, *Security Return* Variability Dan *Trading Volume Activity* (TVA) Sebelum Dan Sesudah Pilkada DKI Putaran Kedua (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016-Juli 2017)” (Riau: Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, 2020), 52–53.

⁴⁸ Erica P. Akbar, Ivonne S. Saerang, and Joubert B. Maramis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024,” *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi* 6, no. 2 (2024): 129–30.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

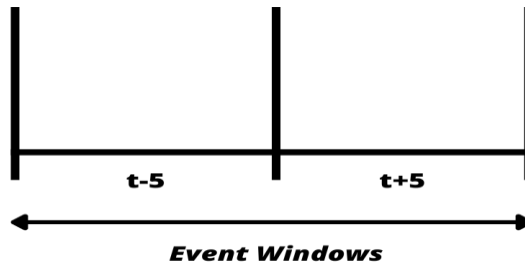
A. Rancangan Penelitian

Metode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah kuantitatif. Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah *event study*. Menurut T. Renald Suganda *event study* atau studi peristiwa di bidang pasar modal dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Dalam penelitian pasar modal, khususnya pengujian efisiensi pasar, *event study* merupakan metodologi yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*).¹

Rentang waktu yang digunakan 10 hari, yaitu lima hari sebelum peristiwa invasi Rusia ke Ukraina (t-5) dan lima hari sesudah peristiwa (t+5). Penentuan *event windows* ini diharapkan pasar bereaksi secara penuh terhadap peristiwa yang terjadi serta dapat dilihat kecepatan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Jika rentang periode yang diambil terlalu panjang dikhawatirkan akan adanya pengaruh peristiwa lain yang cukup signifikan dan nantinya dapat mempengaruhi hasil penelitian.

¹ T. Renald Suganda, *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, CV. Seribu Bintang (Malang: CV. Seribu Bintang, 2018), 1.

Gambar rentang *event windows* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Event Windows

B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian merupakan suatu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis dan dipelajari sehingga didapatkan informasi mengenai hal tersebut yang kemudian ditarik kesimpulan.² Menurut Almasdi istilah variabel merupakan segala sesuatu yang akan menjadi obyek pengamatan penelitian. Variabel penelitian juga dikatakan sebagai faktor-faktor yang berperan dalam peristiwa atau gejala yang akan diteliti.³ Peneliti menggunakan dua tipe variabel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel Terikat (*dependent*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, variabel terikat merupakan variabel yang akan diukur atau diteliti dalam

² B Manggala, "Pengaruh Transaksi Investor Asing Terhadap Nilai Saham Yang Dimoderasi Oleh Transaksi Investor Lokal Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia" (Universitas Tarumanegara, 2013), 26.

³ Almasdi Syahza, *Metodologi Penelitian* (Pekanbaru: UR Press, 2021), 65.

penelitian. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* saham LQ-45 dan JII (*Jakarta Islamic Index*).

2. Variabel Bebas (*independent*)

Variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat, yaitu invasi Rusia ke Ukraina yang dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi perubahan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* saham LQ-45 dan JII (*Jakarta Islamic Index*).

Definisi operasional adalah spesifikasi kegiatan peneliti dalam mengukur atau memanipulasi suatu variabel. Definisi operasional memberi batasan atau arti suatu variabel dengan merinci hal yang harus dikerjakan oleh peneliti untuk mengukur variabel tersebut.⁴ Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal return* (AR) merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Menurut pendapat lain, *abnormal return* merupakan

⁴ Fenti Hikmawati, *Metodologi Penelitian*, PT. RajaGrafindo Persada (Depok: PT. RajaGrafindo Persada, 2020), 16.

kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.⁵

2. *Avarege Abnormal return* adalah rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis.
3. *Trading volume activity* menurut Suganda dan Natasya “bahwa *trading volume activity* merupakan indikator yang dapat digunakan untuk memantau kegiatan perdagangan saham di bursa suatu negara. TVA merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi.”⁶

C. Lokasi Penelitian

Data penelitian diambil dari website resmi BEI (Bursa Efek Indonesia), yakni di www.idx.co.id dan melalui laman www.finance.yahoo.com.

D. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Pemelihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh dengan menggunakan seluruh populasi sebagai sampel penelitian. Menurut Suharsimi Arikunto “apabila objek dari penelitian kurang dari 100, maka lebih baik objek

⁵ Suganda, *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, 44.

⁶ Suganda, 44.

dari penelitian tersebut diambil semua sehingga penelitian yang dilakukan merupakan penelitian populasi.”⁷ Berdasarkan informasi dari website Bursa Efek Indonesia terdapat 45 saham yang tergabung dalam LQ-45 dan 30 saham yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*).⁸ Karena objek penelitian kurang dari 100 maka akan dilakukan penelitian populasi, maka sampel juga akan diambil keseluruhan dari populasi.

E. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapatkan dengan melakukan observasi atau penelitian langsung kepada objek yang menjadi penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series*. Winarno dalam bukunya menjelaskan data *time series* merupakan data yang terdiri dari satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu tertentu.⁹ Penelitian ini menggunakan data harga penutupan saham (*closing price*), data jumlah saham yang diperdagangkan (*volume* perdagangan), data jumlah saham yang beredar di pasar, dan data indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode pengamatan,

⁷ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rineka Cipta, 2006), 134.

⁸ Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah,” dalam <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, (diakses pada tanggal 08 Juni 2022, jam 15.45).

⁹ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), 11.

data ini didapat dari situs resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) dan *yahoo finance*.

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi, yaitu dengan melakukan pencatatan dan mengumpulkan data-data perusahaan yang dipilih sebagai populasi. Perusahaan yang dipilih adalah emiten yang tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) periode Desember 2021 – Mei 2022 dan LQ-45 periode Februari – Juli 2022 yang datanya telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan di *yahoo finance*.

G. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Dalam Penelitian ini peneliti mengolah dan menganalisis data yang sudah terkumpul menggunakan teknik analisa statistik.

1. Perhitungan Variabel Penelitian

a. *Abnormal return*

Tahapan menghitung *Abnormal return* adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung *return individual* saham (R_{it}), rumusnya:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

- 2) Menghitung *return* pasar (R_{mt}), rumusnya:

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* IHSG pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

- 3) Meregresi *return* saham *individual* harian, dengan *return* pasar untuk memperoleh α (alpha) dan β (beta) masing-masing saham dengan menggunakan *single index model*.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

R_{mt} = *Return* IHSG pada periode t

α_i = Bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = Sensitivitas *return* saham i atas pergerakan pasar

e_i = Kesalahan residual

- 4) Menghitung *expected return* ($E(R_{it})$), rumusnya:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{mt})$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

α_i = Bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = Sensitivitas *return* saham i atas pergerakan pasar

$E(R_{it})$ = *Expected return* pasar pada periode t

- 5) Menghitung *abnormal return* (AR_{it}), rumusnya:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

- b. *Average Abnormal return*

Average abnormal return dihitung dengan rumus:

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{it} = Rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

n = Jumlah perusahaan

- c. *Trading Volume Activity*

Tahapan menghitung *Trading Volume Activity* adalah sebagai berikut:

1) *Trading Volume Activity* (TVA_{it}), rumusnya:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Total saham } i \text{ yang di perdagangan pada periode } t}{\text{Saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Keterangan:

TVA_{it} = *Trading Volume Activity* saham *i* pada periode *t*

2) *Average Trading Volume Activity* ($ATVA_{it}$), rumusnya:

$$ATVA_{it} = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_{it}$ = Rata-rata *trading volume activity* saham *i* pada periode *t*

TVA_{it} = *Trading volume activity* saham *i* pada periode *t*

n = Jumlah perusahaan yang diteliti

2. Analisa Deskriptif Statistik

Analisa deskriptif statistik digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis data hasil penelitian tetapi tidak untuk mengambil kesimpulan yang lebih luas terhadap ciri-ciri populasi. Biasanya analisa ini dilakukan untuk memberikan gambaran dan karakteristik dari data yang digunakan agar lebih informatif. Seperti jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum dan karakteristik yang lain.¹⁰

3. Uji Normalitas Data

¹⁰ Yusuf Nalim and Salafudin Turmudi, “Statistika Deskriptif” (Pekalongan: STAIN Pekalongan Press, 2012), 11.

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Dalam pengujian ini data berdistribusi normal data akan di uji dengan menggunakan uji *sample t-test* dan jika data tidak berdistribusi normal akan diuji menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Uji normalitas dalam penelitian menggunakan uji *kolmogorov-Smirnov* yang bisa dilakukan dengan melihat signifikansi dari data yang diujikan. Berikut adalah tahapan dalam melakukan uji normalitas data:

- a. Perumusan hipotesis
 H_0 : data terdistribusi tidak normal
 H_a : data terdistribusi normal
- b. Penentuan tingkat signifikansi
 Tingkat signifikansi untuk penelitian ini sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$
- c. Pengujian normalitas data menggunakan uji *kolmogorov-Smirnov* dengan alat bantu SPSS
- d. Penarikan kesimpulan
 Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, H_0 diterima, maka data terdistribusi tidak normal
 Jika nilai signifikansi $\geq \alpha$, H_0 ditolak, maka data terdistribusi normal

4. Uji Hipotesis

a. One Sample T-Test

Pengujian *one sample t-test* dilakukan untuk menguji data *abnormal return* yang terditribusi normal, adapun tahapan-tahapan dalam pengujian ini sebagai berikut:

1) Perumusan hipotesis

H_0 : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

H_a : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

2) Penentuan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi untuk penelitian ini sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$

3) Pengujian data menggunakan uji *one sample t-test* dengan alat bantu SPSS

4) Penarikan kesimpulan

Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, H_0 ditolak, maka terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

Jika nilai signifikansi $\geq \alpha$, H_0 diterima, maka tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

b. *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test*

Pengujian *one sample wilcoxon signed rank test* dilakukan untuk menguji data *abnormal return* yang terdistribusi tidak normal, adapun tahapan-tahapan dalam pengujian ini sebagai berikut:

1) Perumusan hipotesis

H_0 : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

H_a : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukraina

2) Penentuan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi untuk penelitian ini sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$

3) Pengujian data menggunakan uji *one sample wilcoxon signed rank test* dengan alat bantu SPSS

4) Penarikan kesimpulan

Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, H_0 ditolak, maka terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukaraina

Jika nilai signifikansi $\geq \alpha$, H_0 diterima, maka tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar Invasi Rusia ke Ukaraina

c. *Paired Samples T-Test*

Pengujian *paired samples t-test* dilakukan untuk menguji data *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang terdistribusi normal, adapun tahapan-tahapan dalam pengujian ini sebagai berikut:

1) Perumusan hipotesis

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukaraina

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukaraina

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukaraina

H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

2) Penentuan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi untuk penelitian ini sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$

3) Pengujian data menggunakan uji *paired samples t-test* dengan alat bantu SPSS

4) Penarikan kesimpulan

Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, H_0 ditolak, maka terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

Jika nilai signifikansi $\geq \alpha$, H_0 diterima, maka tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

d. *Paired Samples Wilcoxon Signed Rank Test*

Pengujian *paired samples wilcoxon signed rank test* dilakukan untuk menguji data *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang terdistribusi normal, adapun tahapan-tahapan dalam pengujian ini sebagai berikut:

1) Perumusan hipotesis

H_{o1} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

H_{o2} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

2) Penentuan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi untuk penelitian ini sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$

3) Pengujian data menggunakan uji *paired samples wilcoxon signed rank test* dengan alat bantu SPSS

4) Penarikan kesimpulan

Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, H_0 ditolak, maka terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina

Jika nilai signifikansi $\geq \alpha$, H_0 diterima, maka tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN ANALISA DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, data yang digunakan berupa data harga penutupan saham (*closing price*), jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar dan indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode yang diamati. Data didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan objek perusahaan yang *listing* di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh dengan menggunakan seluruh populasi sebagai sampel penelitian.

Adapun daftar nama perusahaan yang *listing* dalam LQ-45 periode Februari – Juli 2022, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Daftar Saham LQ-45 Periode Februari-Juli 2022

NO	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)

		Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk.
9	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BRPT	Barito Pacific Tbk
12	BUKA	PT Bukalapak.com Tbk.
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
14	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk
18	HMSP	HM Sampoerna Tbk
19	HRUM	Harum Energy Tbk
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
21	INCO	Vale Indonesia Tbk.
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
24	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
26	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
28	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk

29	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
30	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
34	PTPP	PP (Persero) Tbk.
35	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
36	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
37	TINS	Timah Tbk
38	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
40	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
41	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
42	UNTR	United Tractors Tbk.
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya Tbk

Sumber : <https://www.idx.co.id/id>

Berikut daftar nama perusahaan yang *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Desember 2021-Mei 2022:

Tabel 4.2
Daftar Jakarta Islamic Index (JII) Periode
Desember 2021-Mei 2022

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
4	BRPT	Barito Pacific Tbk.
5	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
8	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
9	EXCL	XL Axiata Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
19	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
21	PTBA	Bukit Asam Tbk.
22	PTPP	PP (Persero) Tbk.

23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
24	TINS	Timah Tbk.
25	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
26	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
27	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
28	UNTR	United Tractors Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber : <https://www.idx.co.id/id>

B. Hasil Pengujian Deskriptif

Pada penelitian ini menggunakan bantuan alat uji analisis dengan aplikasi SPSS versi 25 dan Microsoft Excel. Statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran mengenai nilai mean atau rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel yang ada dalam penelitian. Variabel yang akan diuji secara statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

2. *Abnormal return* H-5 sampai H+5 peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina
3. *Average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina, dan
4. *Trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina.

Tabel 4.3
Uji Statistik Deskriptif Indeks LQ-45

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR H-5	-0,038089	0,042930	0,00210382	0,016583680
AR H-4	-0,036692	0,064807	0,00113725	0,018973459
AR H-3	-0,034449	0,079719	-0,00229084	0,020916551
AR H-2	-0,021280	0,045497	0,00273996	0,015142144
AR H-1	-0,044872	0,038524	0,00016433	0,016982452
AR H-0	-0,043207	0,136322	0,01486511	0,043447471
AR H+1	-0,058776	0,049561	-0,00605178	0,023035872
AR H+2	-0,046357	0,057304	-0,00428462	0,023417155
AR H+3	-0,038133	0,074449	0,00396022	0,021221977
AR H+4	-0,058431	0,149783	0,00414109	0,039828795
AR H+5	-0,052150	0,169948	0,01386485	0,053492653
AAR SBLM	-0,017718	0,036075	0,00039326	0,010621075
AAR SSDH	-0,027346	0,052350	0,00090465	0,016479120
TVA SBLM	0,001892	0,002562	0,00232882	0,000299864
TVA SSDH	0,003194	0,005378	0,00390334	0,000945406

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan hasil periode pengamatan sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina. Berdasarkan data tersebut *abnormal return* sebelum peristiwa, mulai H-5 sampai H-1 nilai minimum terendah ada pada H-1 yakni diangka -0,044872. Nilai maximum tertinggi dari

rentang H-5 sampai H-1 ada pada H-3 yakni diangka 0,079719. Sedangkan nilai *abnormal return* sesudah peristiwa, mulai H+1 sampai H+5 nilai minimum terendah ada pada H+1 yakni diangka -0,058776. Nilai maximum tertinggi dari rentang H+1 sampai H+5 ada pada H+5 yakni diangka 0,169948. Nilai *mean abnormal return* terendah antara rentang waktu H-5 sampai H+5 ada pada H+1 yakni sebesar -0,00605178 dengan standar deviasi 0,023035872. Sedangkan nilai *mean abnormal return* tertinggi antara rentang waktu H-5 sampai H+5 ada pada H-0 yakni sebesar 0,01486511 dengan standar deviasi 0,043447471.

Hasil analisis statistik deskriptif pada *average abnormal return*, nilai minimum sebelum peristiwa sebesar -0,017718, kemudian sesudah peristiwa nilai minimum turun menjadi -0,027346. Nilai maximum sebelum peristiwa sebesar 0,036075, kemudian sesudah peristiwa nilai maximum naik menjadi 0,052350, Nilai *mean average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0,00039326 dengan standar deviasi 0,010621075, setelah peristiwa nilai *mean* naik sebesar 0,00090465 dengan standar deviasi 0,016479120,

Hasil analisis statistik deskriptif pada *trading volume activity* ditunjukkan dengan nilai minimum pada saat sebelum peristiwa sebesar 0,001892, kemudian sesudah peristiwa nilai minimum naik menjadi 0,003194. Nilai maximum sebelum peristiwa sebesar 0,002562, kemudian sesudah peristiwa nilai maximum naik menjadi 0,005378. Nilai *mean trading volume activity* sebelum peristiwa sebesar 0,00232882

dengan standar deviasi 0,000299864, setelah peristiwa nilai *mean* naik sebesar 0,00390334 dengan standar deviasi 0,000945406.

Tabel 4.4
Uji Statistik Deskriptif *Jakarta Islamic Index*
(JII)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR H-5	-0,038089	0,042930	0,00188494	0,016341563
AR H-4	-0,036692	0,064807	0,00298125	0,022179867
AR H-3	-0,026075	0,079719	-0,00039473	0,022664750
AR H-2	-0,020073	0,045497	0,00447391	0,015915469
AR H-1	-0,044872	0,038524	0,00107142	0,018694936
AR H-0	-0,050807	0,132331	0,00929498	0,046113388
AR H+1	-0,057831	0,049561	-0,00469585	0,023733215
AR H+2	-0,043275	0,077987	0,00149955	0,029522669
AR H+3	-0,038133	0,035893	0,00198045	0,019908593
AR H+4	-0,058431	0,149783	0,00382841	0,043581482
AR H+5	-0,052150	0,169948	0,01408591	0,058923057
AAR SBLM	-0,017718	0,036075	0,00200336	0,011967612
AAR SSDH	-0,027346	0,052350	0,00333969	0,020485891
TVA SBLM	0,001423	0,002254	0,00197138	0,000327470
TVA SSDH	0,002950	0,005382	0,00378219	0,001037770

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan hasil periode pengamatan sebelum dan sesudah Invasi Rusia ke Ukraina. Berdasarkan data

tersebut *abnormal return* sebelum peristiwa, mulai H-5 sampai H-1 nilai minimum terendah ada pada H-1 yakni diangka -0,044872. Nilai maximum tertinggi dari rentang H-5 sampai H-1 ada pada H-3 yakni diangka 0,079719. Sedangkan nilai *abnormal return* sesudah peristiwa, mulai H+1 sampai H+5 nilai minimum terendah ada pada H+4 yakni diangka -0,058431. Nilai maximum tertinggi dari rentang H+1 sampai H+5 ada pada H+5 yakni diangka 0,169948. Nilai *mean abnormal return* terendah antara rentang waktu H-5 sampai H+5 ada pada H+1 yakni sebesar -0,00469585 dengan standar deviasi 0,023733215. Sedangkan nilai *mean abnormal return* tertinggi antara rentang waktu H-5 sampai H+5 ada pada H+5 yakni sebesar 0,01408591 dengan standar deviasi 0,058923057.

Hasil analisis statistik deskriptif pada *average abnormal return*, nilai minimum sebelum peristiwa sebesar -0,017718, kemudian sesudah peristiwa nilai minimum turun menjadi -0,027346. Nilai maximum sebelum peristiwa sebesar 0,036075, kemudian sesudah peristiwa nilai maximum naik menjadi 0,052350, Nilai *mean average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0,00200336 dengan standar deviasi 0,011967612, setelah peristiwa nilai *mean* naik sebesar 0,00333969 dengan standar deviasi 0,020485891.

Hasil analisis statistik deskriptif pada *trading volume activity* ditunjukkan dengan nilai minimum pada saat sebelum peristiwa sebesar 0,001423, kemudian sesudah peristiwa nilai minimum naik menjadi 0,002950, Nilai maximum sebelum peristiwa

sebesar 0,002254, kemudian sesudah peristiwa nilai maximum naik menjadi 0,005382. Nilai *mean trading volume activity* sebelum peristiwa sebesar 0,00197138 dengan standar deviasi 0,000327470, setelah peristiwa nilai *mean* naik sebesar 0,00378219 dengan standar deviasi 0,001037770.

C. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang bisa dilakukan dengan melihat signifikansi dari data yang diujikan. Tujuan uji normalitas data untuk mengetahui data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Sehingga alat analisis dapat ditentukan pada saat pengujian hipotesis. Jika nilai sig lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, dan jika nilai sig kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* dari indeks LQ-45 dan JII:

1. Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 berisikan 45 saham dari 45 perusahaan yang dinilai memenuhi beberapa kriteria seperti kapitalisasi pasar tertinggi, likuiditas, kondisi fundamental perusahaan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Hasil pengujian normalitas untuk indeks LQ-45 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Normalitas *Abnormal return* dan *Average Abnormal return*
Indeks LQ-45

Data	Sig.	Kesimpulan
H-5	0.026	Tidak normal
H-4	0.017	Tidak normal
H-3	0.000	Tidak normal
H-2	0.200	Normal
H-1	0.200	Normal
H-0	0.000	Tidak normal
H+1	0.200	Normal
H+2	0.200	Normal
H+3	0.200	Normal
H+4	0.000	Tidak normal
H+5	0.000	Tidak normal
AAR sebelum	0.078	Tidak normal
AAR sesudah	0.002	Tidak normal

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil pengujian normalitas *abnormal return* diatas menunjukkan bahwa nilai sig pada *abnormal return* H-5, H-4, H-3, H-0, H+4 dan H+5 kurang dari 0,05, maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis untuk data tersebut menggunakan uji non parametrik *one sample wilcoxon signed rank test*. Kemudia data *abnormal return* pada H-2, H-1, H+1, H+2 dan H+3 dikatakan terdistribusi normal karena nilai sig-nya lebih dari 0,05,

sehingga uji hipotesis untuk data tersebut menggunakan uji *one sample t-test*. Untuk data *average abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai sig lebih dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, sedangkan data *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki nilai sig kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Karena salah satu data tidak normal sehingga uji hipotesis yang digunakan untuk menguji *average abnormal return* adalah uji non parametrik *paired samples wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4.6

Uji Normalitas Trading Volume Activity Indeks LQ-45

Data	Sig.	Kesimpulan
ATVA sebelum	0.121	Normal
ATVA sesudah	0.084	Normal

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diatas, *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa memiliki nilai sig lebih dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, Sehingga uji hipotesis yang digunakan untuk menguji *trading volume activity* adalah uji parametrik *paired samples t-test*.

2. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) berisikan 30 saham dari 30 perusahaan yang dinilai memenuhi beberapa kriteria saham syariah dan memiliki kapitalisasi pasar tertinggi. Hasil pengujian normalitas untuk *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Normalitas *Abnormal return* dan *Average Abnormal return Jakarta Islamic Index (JII)*

Data	Sig.	Kesimpulan
H-5	0.037	Tidak normal
H-4	0.092	Normal
H-3	0.000	Tidak normal
H-2	0.107	Normal
H-1	0.200	Normal
H-0	0.000	Tidak normal
H+1	0.075	Normal
H+2	0.200	Normal
H+3	0.200	Normal
H+4	0.013	Tidak normal
H+5	0.002	Tidak normal
AAR sebelum	0.200	Normal
AAR sesudah	0.016	Tidak normal

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil pengujian normalitas *abnormal return* diatas menunjukkan bahwa nilai sig pada *abnormal return* H-5, H-3, H-0, H+4 dan H+5 kurang dari 0,05, maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis untuk data tersebut menggunakan uji non parametrik *one sample wilcoxon signed rank test*. Kemudia data *abnormal return* pada H-4, H-2, H-1, H+1, H+2 dan H+3 dikatakan terdistribusi normal karena nilai sig-nya lebih dari 0,05, sehingga uji hipotesis untuk data tersebut menggunakan

uji *one sample t-test*. Untuk data *average abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai sig lebih dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, sedangkan data *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki nilai sig kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Karena salah satu data tidak normal sehingga uji hipotesis yang digunakan untuk menguji *average abnormal return* adalah uji non parametrik *paired samples wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4.8

Uji Normalitas *Trading Volume Activity Jakarta Islamic Index (JII)*

Data	Sig.	Kesimpulan
ATVA sebelum	0.087	Normal
ATVA sesudah	0.200	Normal

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diatas, *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa memiliki nilai sig lebih dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, Sehingga uji hipotesis yang digunakan untuk menguji *trading volume activity* adalah uji parametrik *paired samples t-test*.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji parametrik dan non parametrik. Uji parametrik yang digunakan adalah *one sample t-test* dan *paired samples t-test*, sedangkan uji non parametrik yang digunakan adalah *one sample Wilcoxon signed rank test* dan

paired samples wilcoxon signed rank test. Pada pengujian ini menggunakan taraf signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$. Dalam pengujian ini, jika hasil uji beda memiliki nilai sig lebih kecil dari 0,05 maka terdapat perbedaan dan jika nilai sig lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat perbedaan.

1. Hasil Uji *Abnormal return*

Tabel 4.9
Uji *Abnormal return* Indeks LQ-45

Data	Sig.	Kesimpulan	Pengujian
H-5	0.879	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H-4	0.615	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H-3	0.033	Terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H-2	0.371	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H-1	0.874	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H-0	0.318	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H+1	0.097	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+2	0.204	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+3	0.202	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+4	0.576	Tidak terdapat AR	<i>One sample</i>

		yang signifikan	<i>wilcoxon</i>
H+5	0.592	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan uji normalitas data H-2, H-1, H+1, H+2, H+3 terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *one sample t-test*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada *abnormal return* H-2, H-1, H+1, H+2 dan H+3 menunjukkan nilai sig. (2-tailed) diatas 0,05 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* di H-2, H-1, H+1, H+2, H+3. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan uji normalitas data H-5, H-4, H-3, H-0, H+4, H+5 tidak terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *one sample wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian *one sample wilcoxon signed rank test* pada *abnormal return* H-5, H-4, H-0, H+4 dan H+5 menunjukkan nilai sig. (2-tailed) diatas 0,05 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* di H-5, H-4, H-0, H+4 dan H+5. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan pada H-3 nilai sig. (2-tailed) 0,03 dan nilai ini lebih kecil dari 0,05, artinya terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* H-3. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak.

Tabel 4.10
Uji Abnormal return Indeks Jakarta Islamic Index (JII)

Data	Sig.	Kesimpulan	Pengujian
H-5	0.719	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H-4	0.736	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H-3	0.229	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H-2	1.54	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H-1	0.314	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H-0	0.943	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H+1	- 1.084	Terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+2	0.278	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+3	0.545	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample t test</i>
H+4	0.845	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>
H+5	0.766	Tidak terdapat AR yang signifikan	<i>One sample wilcoxon</i>

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan uji normalitas data H-4, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3 terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *one sample t-test*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada *abnormal return* H-4, H-2, H-1, H+1, H+2 dan H+3 menunjukkan nilai sig. (2-tailed) diatas 0,05 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* di H-4, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan uji normalitas data H-5, H-3, H-0, H+4, H+5 tidak terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *one sample wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian *one sample wilcoxon signed rank test* pada *abnormal return* H-5, H-3, H-0, H+4 dan H+5 menunjukkan nilai sig. (2-tailed) diatas 0,05 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* di H-5, H-3, H-0, H+4 dan H+5.

2. Hasil Uji Beda Average Abnormal return

Tabel 4.11

Uji Beda Average Abnormal return Indeks LQ-45

	AAR sesudah – AAR sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.963

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan uji normalitas, data *average abnormal return* tidak terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *paired*

samples wilcoxon signed-rank test. Hasil pengujian *paired samples wilcoxon signed-rank test* pada *average abnormal return* menunjukkan nilai asymp. sig. (2-tailed) sebesar 0,963 ($0,963 > 0,05$), artinya tidak ada perbedaan *average abnormal return* pada saham LQ-45 yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.12

Uji Beda Average Abnormal return Jakarta Islamic Index (JII)

	AAR sesudah – AAR sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.910

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

3. H_a Berdasarkan uji normalitas, data *average abnormal return* tidak terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *paired samples wilcoxon signed-rank test*. Hasil pengujian *paired samples wilcoxon signed-rank test* pada *average abnormal return* menunjukkan nilai asymp. sig. (2-tailed) sebesar 0,910 ($0,910 > 0,05$), artinya tidak ada perbedaan *average abnormal return* pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. Uji Beda *Trading Volume Activity*

Tabel 4.13

Uji Beda *Trading Volume Activity* Indeks LQ-45

	AAR sesudah – AAR sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.012

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan uji normalitas, data *trading volume activity* terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *paired samples t-test*. Hasil pengujian *paired samples t-test*. pada *trading volume activity* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,012 ($0,012 < 0,05$), artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saham LQ-45 yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak.

Tabel 4.14

Uji Beda *Trading Volume Activity* Jakarta Islamic Index (JII)

	AAR sesudah – AAR sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.013

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Berdasarkan uji normalitas, data *trading volume activity* terdistribusi normal, sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan *paired samples t-*

test. Hasil pengujian *paired samples t-test*. pada *trading volume activity* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,013 ($0,013 < 0,05$), artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Maka hasil penelitian menyatakan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak.

E. Pembahasan

Pembahasan penelitian menguraikan temuan ilmiah yang diperoleh sebagai data hasil penelitian untuk menjawab rumusan masalah. Adapun pembahasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina terhadap *Abnormal Return* Pada Perusahaan yang Listing di Indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pasar diharapkan akan bereaksi terhadap pengumuman yang mengandung informasi ketika pengumuman tersebut sudah diterima pasar.¹ Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil yang diperoleh untuk saham yang *listing* dalam indeks LQ-45, diketahui bahwa pada rentang waktu H-5 sampai H+5, terdapat *abnormal return* yang signifikan hanya terdapat di H-3 sebelum peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Adanya *abnormal return* di H-3 Indeks LQ-45 sebelum peristiwa menunjukkan adanya reaksi pasar terkait peristiwa ini, akan tetapi bukan reaksi

¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, BPFE (Yogyakarta: BPFE, 2010), 586.

yang begitu besar. Dari penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa Indeks LQ-45 di sekitar waktu kejadian mencerminkan hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat (*semi strong form*).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liargovas dan Repousis, yang melakukan penelitian pengaruh tiga peristiwa teroris internasional terhadap perusahaan-perusahaan sektor perbankan di *Athens Stock Exchange*. Penelitian tersebut menemukan, dari tiga peristiwa teroris internasional hanya pada tanggal 11 September terdapat *abnormal return* yang signifikan.² Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Marcio, Leandro dan Rubens, yang melakukan penelitian dampak pengumuman *sponsorship* tim sepak bola profesional *sport clube Corinthians Paulista* terhadap saham bank komersial di Brazil. Penelitian juga menemukan *abnormal return* yang signifikan.³ Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Anita, dkk. Penelitiannya membahas pengaruh Pemilihan serentak yang berlangsung pada 17 April 2019 terhadap saham yang *listing* di indeks Kompas 100. Hasil dari penelitian ini menunjukkan

² Panagiotis Liargovas and Spyridon Repousis, "The Impact of Terrorism on Greek Banks' Stocks: An Event Study," *International Research Journal of Finance and Economics* 51, no. 51 (2010): 95.

³ Márcio Mellaci, Leandro Augusto Petrokas, and Rubens Famá, "Analysis of The Impact of Sports Sponsorship by Banco Panamericano: An Event Study," *Brazilian Business Review* 9, no. Special Ed (2012): 117–18.

tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan terhadap peristiwa non ekonomi tersebut.⁴

Hasil yang diperoleh untuk saham yang *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), diketahui bahwa pada rentang waktu H-5 sampai H+5, tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan. Tidak adanya *abnormal return* di rentang waktu penelitian pada Indeks JII sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan tidak adanya reaksi pasar terkait peristiwa ini. Dari penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa Indeks JII di sekitar waktu kejadian mencerminkan hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form*). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tatang, Enni, Nurul dan Elok, yang melakukan penelitian tentang dampak peristiwa kecelakaan pesawat AirAsia terhadap saham perusahaan industri perjalanan dan pariwisata di pasar saham Malaysia. Hasilnya, tidak ditemukan adanya *abnormal return* terhadap peristiwa tersebut.⁵

Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Pratama, Sinarwati dan Dermawan, yang melakukan penelitian reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Hasilnya, tidak ditemukan adanya *abnormal return*

⁴ Anita Anita, Nik Amah, and M. Agus Sudrajat, “Analisis Komparasi Harga Saham, *Abnormal return*, Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pemilu Serentak 17 April 2019,” *SIMBA: Prosiding (Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi)* 2, no. 1 (2020): 14–15.

⁵ Tatang Ary Gumanti et al., “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, no. 1 (2018): 24–25.

terhadap peristiwa tersebut.⁶ Penelitian yang dilakukan oleh Megawati dan Yulius Jogi memiliki hasil yang berbeda dengan hasil penelitian diatas, penelitian ini meneliti tentang pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *abnormal return*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi CSR untuk membuat keputusan.⁷

2. Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina terhadap *Average Abnormal Return* Pada Perusahaan yang Listing di Indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Berdasarkan hasil olah data diatas untuk saham yang *listing* dalam indeks LQ-45 dan JII, pada variabel *average abnormal return* tidak ditemukan perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* di rentang waktu penelitian pada Indeks LQ-45 dan JII sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan tidak adanya reaksi pasar terkait peristiwa ini. Dari penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa Indeks LQ-45 dan JII di sekitar waktu kejadian mencerminkan hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form*).

⁶ I Gede Bhakti Pratama et al., “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7),” *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 3, no. 1 (2015): 97.

⁷ Megawati Cheng and Yulius Jogi Christiawan, “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap *Abnormal return*,” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 13, no. 1 (2011): 24.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramandani, Abrianto dan Riawan yang meneliti tentang peristiwa jatuhnya pesawat lion air terhadap 35 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasilnya menunjukkan tidak ditemukan perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.⁸ Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Verawaty, Noviardy dan Salindra, tentang pengaruh aksi damai 212 pada kelompok indeks saham LQ-45. Hasil dari penelitian peristiwa ini tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.⁹ Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Asriya dkk, yang meneliti tentang kebijakan stimulus pemerintah menghadapi pandemi covid-19 terhadap *abnormal share returns*. Temuan dalam penelitiannya pada saat pengumuman stimulus ekonomi keluar pada tanggal 24 Februari 2020, terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham LQ-45.¹⁰

⁸ Evi Kartika Ramandani, Tegoeh Hari Abrianto, and Riawan Riawan, “Pengaruh Peristiwa Jatuhnya Pesawat Lion Air Terhadap *Abnormal return* dan Trading Volume Activity,” *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 84–85.

⁹ Verawaty, Andrian Noviardy, and Muhammad Salindra, “Pengaruh Aksi Damai 212 Terhadap *Abnormal return* Saham Pada Kelompok Indeks Saham LQ-45,” *Jurnal Ilmiah MBiA* 17, no. 1 (2018): 21–23.

¹⁰ Nida Muti Fatimah and Ida Maftukhah, “Analysis of Government Stimulus Policy Facing the Covid-19 Pandemic on Abnormal Share Returns (Study on LQ-45 Shares),” *Atlantis Press: Advances in Economics, Business and Management Research* 204, no. ICoSIEBE 2021 (2022): 33.

3. Pengaruh Invasi Rusia ke Ukraina terhadap *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan yang Listing di Indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Uji hipotesis terhadap *trading volume activity* dilakukan dengan uji beda rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Berdasarkan hasil olah data diatas untuk saham yang *listing* dalam indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina. Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan di rentang waktu penelitian pada Indeks LQ-45 dan JII sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya reaksi pasar terkait peristiwa ini. Dari penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa Indeks LQ-45 dan JII di sekitar waktu kejadian mencerminkan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form*).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiyanto dan Hermuningsih yang meneliti tentang pengaruh Peristiwa Bom Thamrin terhadap saham yang *listing* di LQ-45. Hasil dari penelitian peristiwa ini ditemukan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.¹¹ Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Ananto yang meneliti pengaruh film *sexy killer* terhadap harga

¹¹ Setya Kristiyanto and Sri Hermuningsih, "Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin Terhadap *Return Saham* Dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Dewantara* 2, no. 1 (2018): 66–67.

dan volume perdagangan saham di BEI. Hasil dari penelitian peristiwa ini ditemukan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.¹² Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Putra, tentang peristiwa *asian games* 2018 jakarta-palembang. Penelitiannya menunjukkan hasil tidak ada perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah upacara pembukaan *asian games* 2018.¹³



¹² Ananto Setiawan, "Pengaruh Film 'Sexy Killer' Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham di BEI," *Jurnal Kajian Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 132.

¹³ Rahma Sugiharto Putra, "Uji Beda *Abnormal return* Dan Trading Volume Activity Akibat Peristiwa Asian Games 2018 Jakarta-Palembang (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Di BEI Tahun 2018)" (Universitas Brawijaya, 2019).

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* di H-3 sebelum peristiwa invasi Rusia ke Ukraina pada saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45. Sedangkan pada saham perusahaan yang listing di *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak ditemukan adanya *abnormal return*.
2. Peristiwa invasi Rusia ke Ukraina tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *average abnormal return* saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Peristiwa invasi Rusia ke Ukraina berpengaruh secara signifikan terhadap *trading volume activity* saham perusahaan yang listing di indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

B. Saran

Berdasarkan analisis penelitian diatas, maka terdapat beberapa saran yang diberikan oleh peneliti:

1. Untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama, disarankan mengambil variabel yang lebih banyak, seperti

variabel *capital gain yield*, *security return variability*, dls. Dengan begitu akan ada peningkatan kualitas dan keakuratan hasil penelitian. Banyak peristiwa non ekonomi lainnya yang berpotensi berdampak pada pasar modal Indonesia yang dapat dibahas lebih lanjut untuk dilakukan penelitian.

2. Untuk investor dan calon investor, dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai tambahan informasi untuk mengambil langkah antisipatif dengan memperhatikan informasi yang beredar. Jika peristiwa yang seperti ini terjadi lagi investor dan calon investor diharapkan untuk tidak menjadikan peristiwa invasi Rusia ke Ukraina sebagai satu-satunya pedoman utama atas keputusan investasi, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang lebih tepat sehubungan dengan investasinya. Investor diharapkan harus lebih kritis dan cermat dalam menghadapi peristiwa-peristiwa non ekonomi yang berpotensi memiliki kandungan informasi.
4. Untuk perusahaan yang berada dalam indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) diharapkan adanya pengimbangan kinerja yang baik dan meningkatkan keterbukaan informasi kepada publik mengenai kondisi emiten agar menarik investor dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018.
- Abi, Fransiskus Paulus Paskalis. *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish, 2016.
- Ahmad, Akbariani, and Meina Wulansari Yusniar. “Pengaruh Pasar Modal Asing Dan Aliran Investasi Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017.” *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan* 2, no. 2 (2018): 88–95.
- Akbar, Erica P., Ivonne S. Saerang, and Joubert B. Maramis. “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024.” *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi* 6, no. 2 (2024): 123–31.
- Alrhafynza, Fima Bara. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (Studi Pada Saham LQ 45 Atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama Oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017).” Universitas Negeri Malang, 2018.
- Amelinda. “Analisis Reaksi Capital Gain Yield Saham Pada Perusahaan LQ-45: Studi Peristiwa Aksi Bela Islam 212.” Universitas Jember, 2019.
- Anggraeni, Astrid Puspita, Dharmayanti Pri Handini, and Wahyu Wulandari. “Analisis Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pt Telkom Indonesia (Event Study Pandemi).” *Conference on Economic and Business Innovation* 1, no. 1 (2021): 328–34.

- Anita, Anita, Nik Amah, and M. Agus Sudrajat. "Analisis Komparasi Harga Saham, Abnormal Return, Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pemilu Serentak 17 April 2019." *SIMBA: Prosiding (Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi)* 2, no. 1 (2020): 1–15.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2006.
- Arroisi, Abdurrahman, and Deddy Priatmodjo Koesrindartoto. "Domestic and Foreign Investor Dynamics in Indonesian Stock Exchange: Evidence from 10 Years High-Frequency Data." *Indonesian Capital Market Review* 11, no. 1 (2019): 58–75. <https://doi.org/10.21002/icmr.v11i1.11176>.
- Azka, Rinaldi Mohammad. "IHSG Anjlok Hampir 2 Persen Akibat Krisis Rusia-Ukraina, Asing Lepas TLKM Dan BMRI." *Bisnis.Com*. February 24, 2022. <https://market.bisnis.com/read/20220224/7/1504292/ihsg-anjlok-hampir-2-persen-akibat-krisis-rusia-ukraina-asing-lepas-tlkm-dan-bmri>.
- Bakrie, Connie Rahakundini, Mariane Olivia Delanova, and Yanyan M Yani. "Perekonomian Negara Kawasan Asia Tenggara." *Jurnal Caraka Prabu* 6, no. 1 (2022): 65–86.
- PT Bursa Efek Indonesia. "BELAJAR PASAR MODAL." Accessed April 8, 2022. <https://www.idx.co.id/investhub/belajar-pasar-modal/>.
- Budiman, Raymond. *Investing Is Easy Teknik Analisis Dan Strategi Investasi Saham Untuk Pemula*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2017.
- Cheng, Megawati, and Yulius Jogi Christiawan. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap

- Abnormal Return.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 13, no. 1 (2011): 24–36.
- Diniar, Ayudia Hanung, and Kiryanto Kiryanto. “Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Akuntansi Indonesia* 4, no. 2 (2016): 97–108. <https://doi.org/10.30659/jai.4.2.97-108>.
- DSN-MUI. Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, Pub. L. No. Fatwa Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011 (2011). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/pages/fatwa-nomor-80-dsn-mui-iii-2011.aspx>.
- . Saham, Pub. L. No. 135/DSN-MUI/V/2020 (2020). <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/>.
- Dwipayana, I, and I Wiksuana. “Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 4 (2017): 2105–32.
- Emelia, Elia, Cristiani Libora Suud, Febriane H .S Tangga, Celciva I Rawis, and Joubert B. Maramis. “Reaksi Pasar Modal Jepang Atas Perang Rusia Dan Ukraina.” *Jurnal EMBA* 10, no. 4 (2022): 1645–53.
- Fama, Eugene F. “Efficient Capital Markets: II.” *The Journal of Finance* 46, no. 5 (1991): 1575–1617.
- . “Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work.” *Journal of Finance* 25, no. 2 (1970): 28–30.
- Fatimah, Nida Muti, and Ida Maftukhah. “Analysis of Government Stimulus Policy Facing the Covid-19 Pandemic on Abnormal Share Returns (Study on LQ-45

- Shares).” *Atlantis Press: Advances in Economics, Business and Management Research* 204, no. ICoSIEBE 2021 (2022): 30–33.
- Ghoni, Muhammad Abdul, and Rahma Mutiara. “Sharia Stock Selection in Indonesia Stock Exchange (IDX): A Fuzzy-ANP Approach.” *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 5, no. 1 (2022): 1–23.
- Gosta, Demis Rizky. “SAHAM SYARIAH 25 Februari: Baru 2 Saham Melemah, Indeks JII Dibuka Naik 0,27%.” *Bisnis.com*, 2022. <https://finansial.bisnis.com/read/20150225/233/406165/saham-syariah-25-februari-baru-2-saham-melemah-indeks-jii-dibuka-naik-027>.
- Gumanti, Tatang Ary. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, Dan Aplikasi*. Mitra Wacana Media. Jakarta, 2011.
- Gumanti, Tatang Ary, Enni Savitri, Nurul Wahidatun Nisa, and Elok Sri Utami. “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, no. 1 (2018): 20–26. <https://doi.org/10.9744/jak.20.1.20-26>.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal Edisi 2*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015.
- Hadi, Nor, and Arum Mediyawati. “Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index).” *Jurnal Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia* 7, no. 1 (2020): 23–43. <https://doi.org/10.31942/iq.v7i1.3444>.
- Hafidz, Maulana Faizal, and Yuyun Isbanah. “Analisis

- Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019).” *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 3 (2020): 829–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>.
- Hanum, Atiqa. “INDEKS JII 23 FEBRUARI: Terkoreksi Turun 1,30% Ke Level 623,52.” *Bisnis.com*, 2022. <https://market.bisnis.com/read/20160223/7/521857/indeks-jii-23-februari-terkoreksi-turun-130-ke-level-62352>.
- Hesti, Murwaniputri. “Pengaruh Number Of Transactions, Volatilitas, Ukuran Perusahaan Dan Informasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45.” *Universitas Atma Jaya Yogyakarta*. UAJY, 2014.
- Hidayatullah, Fakaruzzaman, and Shinta Maharani. “Analisis Tingkat Kesehatan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah Di Jawa Timur Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19.” *Journal of Economics, Law, and Humanities* 1, no. 1 (2022): 1–22.
- Hikmawati, Fenti. *Metodologi Penelitian*. PT. RajaGrafindo Persada. Depok: PT. RajaGrafindo Persada, 2020.
- Hinawati, Titik. “Efek Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Indonesia.” *Cakrawala* 11, no. 1 (2016): 34–50.
- Indonesia, Bursa Efek. “Indeks Saham Syariah.” IDX. Accessed June 8, 2022. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.
- Jogiyanto, Hartono. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Julianti, Rika. “Analisis Perbedaan Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity (TVA)

Sebelum Dan Sesudah Pilkada DKI Putaran Kedua (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016-Juli 2017).” Riau: UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SULTAN SYARIF KASIM RIAU, 2020.

Kim, Yoonmin, and Gab Je Jo. “The Impact of Foreign Investors on the Stock Price of Korean Enterprises during the Global Financial Crisis.” *Sustainability (Switzerland)* 11, no. 6 (2019): 1–13. <https://doi.org/10.3390/su11061576>.

Kinasih, Hayu Wikan, and Muhammad Fadil Laduny. “Analisis Komparatif Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return Dan Trading Volume Activity: Event Study Kedatangan Vaksin Sinovac.” *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis* 7, no. 1 (2021): 84–98.

Kristiyanto, Setya, and Sri Hermuningsih. “Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin Terhadap Return Saham Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen Dewantara* 2, no. 1 (2018): 55–67.

Kudus, Mochammad Ibnu, and Sutrisno. “Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Peristiwa Peledakan Bom Pada Tiga Gereja Di Surabaya.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 7, no. 2 (2019): 1–13.

Kusuma, Devita, Salsabila Zahra, Miftahul Apriyadi, and Baldric Siregar. “REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PERANG RUSIA DAN UKRAINA.” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi)* 6, no. 3 (2022): 420–35.

- Liargovas, Panagiotis, and Spyridon Repousis. "The Impact of Terrorism on Greek Banks' Stocks: An Event Study." *International Research Journal of Finance and Economics* 51, no. 51 (2010): 88–96.
- Manggala, B. "Pengaruh Transaksi Investor Asing Terhadap Nilai Saham Yang Dimoderasi Oleh Transaksi Investor Lokal Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia." Universitas Tarumanegara, 2013. <http://repository.untar.ac.id/313/>.
- Mar'ati, Fudji Sri. "MENGENAL PASAR MODAL (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)." *Among Makarti* 3, no. 5 (2010): 79–88.
- Maulana, Hartomi, Ely Windarti, Soritua Ahmad Ramdhani Harahap, Iqbal Imari, and Oktavira Hanggreanda Salsabella. "Performance Appraisal Of Tourism Sub Sector Companies In Indonesia Sharia Stock Index In The Period Of 2018-2020." *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 5, no. 2 (2022): 296–320.
- May, Ellen. *Smart Trader Rich Investor*. 11th ed. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2018.
- Mellaci, Márcio, Leandro Augusto Petrokas, and Rubens Famá. "Analysis of The Impact of Sports Sponsorship by Banco Panamericano: An Event Study." *Brazilian Business Review* 9, no. Special Ed (2012): 102–19.
- Mohamad, Samsul. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta, 2006.
- Muhammad Evan lee, and Lulu Setiawati. "Analisa Dampak Pengumuman Covid-19 Di Indonesia Tahun 2020 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Event Study Pada Perusahaan LQ45 Di BEI." *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi* 2, no. 1 (2021): 92–103.

<https://doi.org/10.36418/jist.v2i1.72>.

Nalim, Yusuf, and Salafudin Turmudi. “Statistika Deskriptif.” Pekalongan: STAIN Pekalongan Press, 2012.

Nasution, Yenni Samri Juliati. “HYPOTHESIS PASAR EFISIEN/EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS (Pasar Modal Menurut Teori Fama Dan Pandangan Islam).” *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam* 1, no. 1 (2017): 25–43. <https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>.

Newswire. “Dampak Perang Rusia Vs Ukraina Terhadap Perekonomian Indonesia.” *Bisnis.com*, 2022. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220306/9/1507157/dampak-perang-rusia-vs-ukraina-terhadap-perekonomian-indonesia>.

Pransuamitra, Putu Agus. “Ini Deretan Saham Diborong Asing Saat Rusia-Ukraina Perang.” *CNBC Indonesia*, 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220225164524-17-318507/ini-deretan-saham-diborong-asing-saat-rusia-ukraina-perang>.

Pratama, I Gede Bhakti, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Darmawan, and Ak SE. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7).” *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 3, no. 1 (2015).

Putra, Rahma Sugiharto. “Uji Beda Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Akibat Peristiwa Asian Games 2018 Jakarta-Palembang (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Di BEI Tahun 2018).” Universitas Brawijaya, 2019.

Rahmawati, Yunaita. “Relevansi Nilai Pengetahuan Tentang

- Investasi Dan Manfaatnya Bagi Investor Kelompok Mahasiswa FEBI IAIN Ponorogo.” *ACTIVA: Jurnal Ekonomi Syariah* 1, no. 2 (2018): 54–74.
- Ramandani, Evi Kartika, Tegoeh Hari Abrianto, and Riawan Riawan. “Pengaruh Peristiwa Jatuhnya Pesawat Lion Air Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity.” *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 72–86.
- Ridwan, and Indra Bangsawan. *Konsep Metodologi Penelitian Bagi Pemula*. Jambi: Anugrah Pratama Press, 2021.
- Sania, Mila. “Saham Yang Konsisten Masuk JII Dalam 10 Tahun Terakhir.” *IDX Islamic*, 2021. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>.
- Sari, Ni Putu Tila Permata, I Gusti Ayu Purnamawati, and Nyoman Trisna Herawati. “Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum Dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016.” *Journal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi UNDIKSHA* 7, no. 1 (2017): 1–10. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/10057>.
- Setiawan, Ananto. “Pengaruh Film ‘Sexy Killer’ Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan Saham Di BEI.” *Jurnal Kajian Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 125–34.
- Sorongon, Tommy Patrio, and Sef Sef. “Ini Awal Mula Perang Rusia-Ukraina, Akankah Segera Berakhir?” *CNBC Indonesia*. February 28, 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220228064546-4-318875/ini-awal-mula-perang-rusia-ukraina-akankah->

segera-berakhir/2.

- Suganda, T. Renald. *Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang. Malang: CV. Seribu Bintang, 2018.
- Surnyani, Ade, and Iqra Wiarta. “Volatilitas Indeks IDXMESBUMN Sebelum Dan Setelah Invansi Militer Rusia Ke Ukraina.” *J-Mas* 7, no. 2 (2022): 1316–18. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.595>.
- Syahza, Almasdi. *Metodologi Penelitian*. Pekanbaru: UR Press, 2021.
- Utami, Asri Pawestri Setyo, and Ni Putu Ayu Darmayanti. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 10 (2018): 5719–47. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>.
- Verawaty, Andrian Noviardy, and Muhammad Salindra. “Pengaruh Aksi Damai 212 Terhadap Abnormal Return Saham Pada Kelompok Indeks Saham LQ-45.” *Jurnal Ilmiah MBiA* 17, no. 1 (2018): 13–24.
- Widioatmodjo, Sawidji. *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015.
- Wijanarko, Iguh. “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011).” *Diponegoro Journal of Management* 1, no. 2 (2012): 189–99.
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan EvIEWS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.