

BAB I

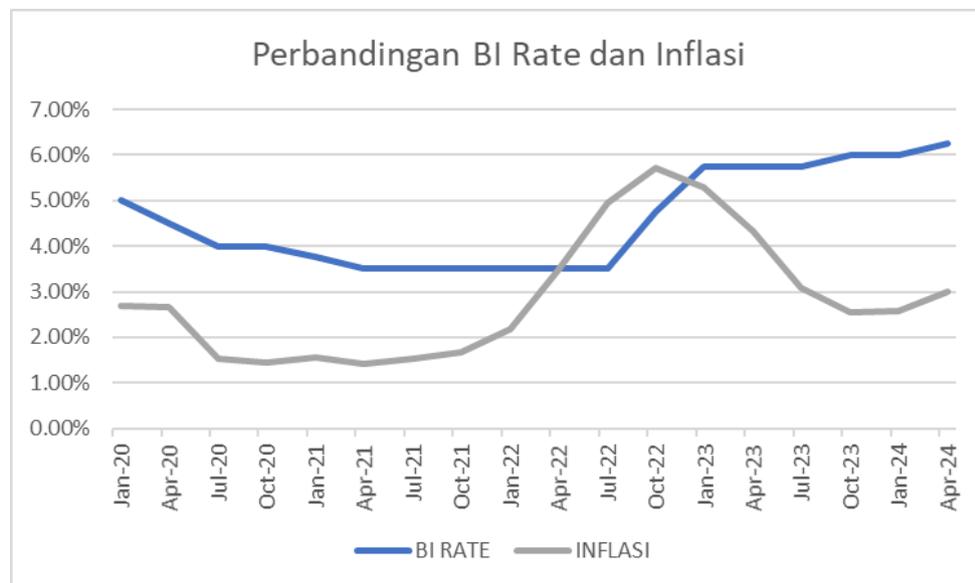
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sejak masa pemerintahan Joko Widodo, kebijakan moneter dan ekonomi makro di Indonesia mengalami beberapa perubahan dan penyesuaian yang bertujuan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Bank Indonesia (BI), menjadi otoritas moneter, secara aktif mengelola suku bunga acuan (BI Rate dan kemudian *7-Day Reverse Repo Rate*) untuk mencapai target inflasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Misalnya, BI menaikkan suku bunga acuan pada periode 2018-2019 untuk menanggapi tekanan eksternal seperti kenaikan suku bunga AS dan pelemahan rupiah. Sebaliknya, pada periode 2020-2022, BI meminimalisir suku bunga guna merangsang perkembangan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Selain itu, BI juga berintervensi di pasar valuta asing guna menjaga stabilitas rupiah serta mengelola likuiditas melalui operasi pasar terbuka serta penyesuaian Giro Wajib Minimum (GWM).

Di sisi lain, pemerintahan Jokowi secara agresif mendorong pembangunan infrastruktur untuk meningkatkan daya saing dan konektivitas antarwilayah melalui proyek besar seperti jalan tol, pelabuhan, bandara, dan pembangkit listrik. Selain itu, berbagai paket kebijakan ekonomi diluncurkan untuk memotong birokrasi, meningkatkan efisiensi, dan menarik investasi asing melalui reformasi iklim investasi, insentif pajak, dan pengembangan kawasan

ekonomi khusus. Kebijakan fiskal juga memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan belanja modal untuk pembangunan infrastruktur dan bantuan sosial, sambil menjaga defisit anggaran dalam batas yang aman. Untuk mengurangi ketergantungan pada komoditas, pemerintah mendorong diversifikasi ekonomi dengan meningkatkan kontribusi sektor manufaktur dan jasa serta mendorong inovasi dan pengembangan industri kreatif serta digital.



Gambar 1. 1 Perbandingan BI Rate dan Inflasi (data diolah, sumber: BI)

Selama beberapa tahun, BI Rate dimulai pada 5,00% di Januari 2020 dan berfluktuasi, dengan penurunan yang terlihat pada paruh kedua 2020 dan kemudian meningkat secara bertahap setelah April 2022, mencapai 6,25% pada April 2024. Sebaliknya, tingkat inflasi dimulai pada 2,68% di Januari 2020, turun ke titik terendah pada Juli 2020 sebesar 1,54%, dan kemudian menunjukkan tren naik dengan fluktuasi kecil, mencapai puncaknya pada 5,71% di Oktober 2022 sebelum stabil di sekitar 3,00% pada April 2024.

Dalam menghadapi tantangan inflasi dan stabilitas harga, terutama dengan harga pangan dan energi, BI dan pemerintah bekerja sama untuk memastikan pasokan dan distribusi barang yang stabil. Ketidakpastian global seperti perang dagang dan pandemi COVID-19 juga menjadi tantangan besar yang mempengaruhi kebijakan moneter dan fiskal. Secara keseluruhan, kebijakan moneter dan ekonomi makro pada masa pemerintahan Jokowi didesain untuk menavigasi berbagai tantangan ekonomi dan menjaga stabilitas makroekonomi, dengan tujuan akhir meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia.



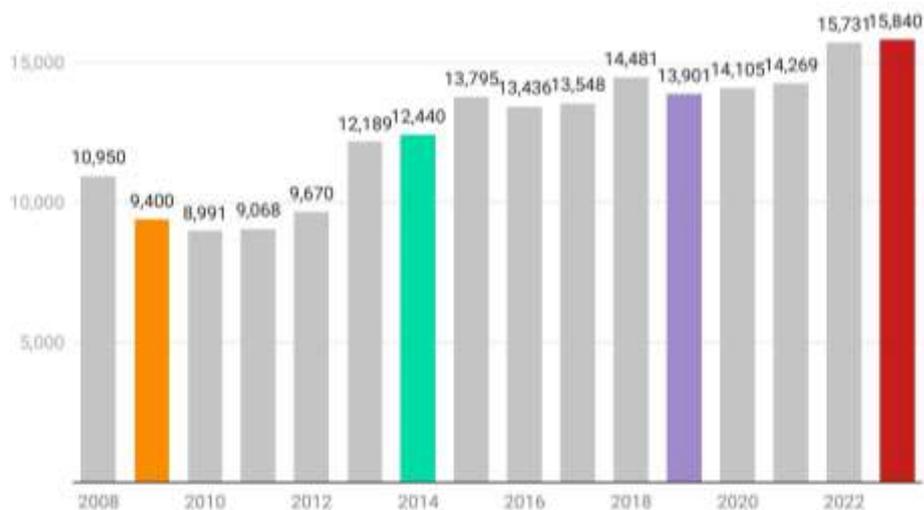
Gambar 1. 2 Perkembangan Indeks di Bursa Efek Indonesia (Sumber:: BI)

Dalam grafik tersebut, dapat dilihat bagaimana rata-rata nilai perdagangan saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI berubah dari Januari 2022 hingga Juni 2023. Pada awal tahun 2022, nilai perdagangan saham harian menunjukkan tren meningkat hingga mencapai puncaknya pada

sekitar April 2022. Setelah itu, nilai tersebut mengalami penurunan yang cukup signifikan, diikuti oleh fluktuasi sepanjang Semester II-2022 dan Semester I-2023. Pada periode yang sama, IHSG juga mengalami fluktuasi. Pada pertengahan 2022, IHSG naik dengan peningkatan sekitar 5,02% dibandingkan awal tahun (*year-to-date*). Setelah puncaknya, IHSG mulai mengalami penurunan dengan beberapa kenaikan dan penurunan sepanjang Semester II-2022 hingga Semester I-2023. Pada akhir Desember 2022, IHSG mencatat kenaikan sebesar 4,09% *year-to-date*.

Kebijakan Bank Indonesia (BI) berdampak signifikan pada respon pasar modal, mengingat perubahan kebijakan moneter seringkali mencerminkan kondisi ekonomi dan ekspektasi masa depan. Perubahan dalam suku bunga acuan, seperti BI Rate atau *7-Day Reverse Repo Rate*, dengan langsung berdampak pada biaya pinjaman dan investasi. Kenaikan suku bunga acuan biasanya menyebabkan penurunan harga saham sebab pinjaman yang banyak bisa meminimalisir margin laba perusahaan. Sebaliknya, penurunan suku bunga cenderung mendorong pasar modal ke arah positif sebab pinjaman yang minim bisa memacu pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan laba perusahaan. Selain itu, intervensi BI di pasar valuta asing guna menjaga nilai rupiah juga memainkan peran penting dalam mempengaruhi minat investor di pasar modal Indonesia. Keberhasilan BI dalam menjaga stabilitas rupiah dapat menarik lebih banyak investasi asing, yang berpotensi meningkatkan harga saham. Namun, jika intervensi dianggap tidak efektif atau menghasilkan

volatilitas yang berlebihan, pasar modal dapat mengalami ketidakpastian dan penurunan nilai.



Gambar 1. 3 Nilai Tukar Rupiah Tahun 2008-2023 (Sumber:IDX Channel)

Di tahun 2014, rupiah lebih stabil terhadap dolar AS meskipun masih melemah 1,8 %. Ini terjadi karena Federal Reserve mulai meminimalisir quantitative easing, yang juga dikenal sebagai tapering tantrum. Sejak tahun 2009, rupiah telah melemah 32%. Akan tetapi, pada tahun 2014, rupiah menguat di level Rp12.440 per USD. Rupiah menguat 0,25 % di level Rp14.055 menjelang pemilu, tepatnya pada 15 April 2019 (Ulfa, 2023). Seperti yang diungkapkan Presiden Joko Widodo pada acara Penyampaian RUU APBN 2025 di Kompleks Parlemen Jakarta pada Jumat (16/8/2024), dia memperkirakan nilai tukar Rupiah akan berada di sekitar Rp16.100 per Dolar AS. Jokowi juga memperkirakan suku bunga SBN 10 tahun akan mencapai 7,1 persen. Selain itu, dia menyatakan bahwa pemerintah akan terus mengikuti perkembangan moneter global (Yudha, 2024).

Kebijakan Bank Indonesia (BI) memiliki dampak yang signifikan terhadap perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII), yang berupa indeks saham yang mencakup perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah. Ketika BI menaikkan suku bunga acuan, perusahaan-perusahaan dalam JII mungkin mengalami dampak negatif, karena biaya pinjaman yang lebih tinggi dapat meningkatkan beban utang dan menurunkan margin keuntungan mereka. Hal ini berpotensi menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan dalam indeks JII, mengingatkan investor mungkin lebih khawatir tentang profitabilitas dan pertumbuhan laba di masa depan. Sebaliknya, bila BI meminimalisir suku bunga, ini bisa mendukung peningkatan investasi dan konsumsi, yang menguntungkan bagi perusahaan-perusahaan dalam JII. Biaya pinjaman yang lebih rendah dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, yang bisa mendukung kenaikan harga saham dalam indeks tersebut.

Untuk memahami lebih dalam bagaimana kebijakan Bank Indonesia (BI) mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang berkontribusi di JII, penting untuk mempertimbangkan adanya fenomena anomali pasar, seperti anomali kalender. Anomali ini menunjukkan bahwa pasar saham tidak selalu bergerak secara rasional atau sesuai dengan teori efisiensi pasar, melainkan ada pola-pola tertentu yang dipengaruhi oleh faktor waktu dalam setahun. Dengan demikian, kebijakan moneter BI, baik berupa kenaikan maupun penurunan suku bunga, tidak hanya berdampak pada kinerja perusahaan JII secara langsung, tetapi juga dapat memicu reaksi pasar yang dipengaruhi oleh pola anomali kalender.

Anomali kalender telah dipelajari secara ekstensif dan dicatat secara menyeluruh di pasar modal yang baru lahir secara global. Anomali yang telah dijadikan penelitian seperti halnya pada *january effect* (Truong & Friday, 2021), *monday effect* (Nakagawa & Kanatani, 2017), *weekend effect* (Taylor et al., 2022), *week four effect* (Durkalec-Michalski et al., 2019), *day of the week* (Chaouachi & Dhaou, 2020). Dalam penelitian ini menggunakan salah satu dari keempat tipe anomali pasar yang dipakai untuk literatur *financial* ialah anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali kejadian/peristiwa (*event anomalies*) serta anomali akuntansi (*accounting anomalies*) (Trisnadi & Sedana, 2016). Anomali peristiwa ini terfokus pada pelemahan rupiah terhadap dollar.

Dalam penelitian Gregorius (2018) yang dilaksanakan pada BEI yang mana tidak diperoleh perbandingan dalam *return* dan *trading volume activity*. Dari penelitian tersebut menampilkan bila nilai signifikansi dari return sejumlah 0.127 serta dari *trading volume activity* sejumlah 0.371 yang mana keduanya mengindikasikan bahwa nilai yang diperoleh tersebut tidak membawa perubahan. Peristiwa depresiasi seperti ini menjadi peristiwa yang kumulatif sehingga dalam penelitian tersebut sulit menentukan tanggal tetap dan hanya memakai nilai maksimal dari depresiasi.

Hal ini sejalan dengan Susianti (2017) yang tidak menemukan perbedaan yang pasti pada ketiga variabel yang digunakan ialah *trading volume activity*, *abnormal return* serta *security return variability* dengan peristiwa yang sama. Berbeda dengan penelitian Cahya, Suwendri, dan Yudiaatmaja (2018) yang

menemukan titik cerah dari dampak inflasi serta nilai tukar pada indeks nilai saham bidang *real estate & properti*. Mereka mengklaim bahwa dua peristiwa tersebut berpengaruh positif dan signifikan di BEI tahun 2011-2013. Hasil analisis regresi berganda yang diuji menunjukkan dampak parsial positif nilai tukar rupiah serta parsial yang negatif dari tingkat inflasi.

Dengan metode dan variabel yang berbeda, Putra dan Wirawati (2019) menyajikan hasil yang signifikan dari dua variabel yang dipakai yakni *trading volume activity* serta *abnormal return*. Mereka memvalidasi temuan upaya penelitian sebelumnya dan meyakini bahwa peristiwa pelemahan rupiah pada nilai tukar dollar bisa membuat investor tanggap dan bereaksi akan itu. Penelitian lain juga berhasil memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel yang diberikan seperti pada penelitian oleh Perdana, Yaningwati, dan Saifi (2014). Variabel depresiasi yang disajikan mampu mempengaruhi pelemahan nilai tukar rupiah secara signifikan terhadap terjadinya kenaikan nilai ekspor.

Lalu selaras pada Anang (2016), dengan judul yang hampir sama dan lebih terfokus terhadap perusahaan industri sektor produk konsumsi di BEI. Adanya Dampak tersebut disebabkan oleh aspek ekonomi yang tidak konsisten sebab perang dagang Tiongkok dengan Amerika Serikat serta aturan bank sentral AS yang meningkatkan suku bunganya. Bahkan dengan metode *Error Correction Model* (ECM) yang mana beda dari penelitian *time series* pada umumnya, baik untuk periode cepat serta lama dampak kurs pada kinerja ekspor Indonesia yang diteliti oleh Ali (2019) tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Menimbang pentingnya stabilitas nilai tukar rupiah dalam menjaga kepercayaan investor dan stabilitas pasar modal, penelitian ini memiliki relevansi yang tinggi untuk melihat dampak dari kebijakan Bank Indonesia terhadap perusahaan syariah di Indonesia. Dengan memfokuskan pada periode pemerintahan Joko Widodo, penelitian ini tidak hanya akan mengisi kesenjangan literatur, tetapi juga memberikan wawasan baru mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan moneter di sektor syariah. Diinginkan pengkajian ini bisa berkontribusi signifikan untuk memahami bagaimana kebijakan moneter, khususnya terkait nilai tukar, berdampak pada perusahaan yang tergabung dalam JII, serta membantu para pembuat kebijakan dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas pasar modal di masa mendatang.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan di atas, terdapat beberapa alasan penting yang mendasari perlunya penelitian ini dilakukan, salah satunya adalah adanya variasi simpulan mengenai pengaruh pelemahan rupiah yang ditemukan oleh berbagai peneliti.

1. Apakah terdapat pengaruh *abnormal return* terhadap pelemahan rupiah pada masa Pemerintahan Joko Widodo?
2. Apakah terdapat pengaruh *volatilitas* terhadap pelemahan rupiah pada masa Pemerintahan Joko Widodo?

C. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Mengarah atas pernyataan yang telah disampaikan, tujuan dari pengkajian ini berupa:

- a. Untuk menunjukkan adanya reaksi yang ditunjukkan *abnormal return* terhadap pelemahan rupiah pada masa Pemerintahan Joko Widodo.
- b. Untuk menunjukkan adanya reaksi yang ditunjukkan *volatilitas* terhadap pelemahan rupiah pada masa Pemerintahan Joko Widodo.

2. Manfaat Penelitian

Lalu manfaat yang bisa dihasilkan penelitian ini berupa:

a. Bagi Akademis

Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan teori mengenai hubungan antara volatilitas pasar saham dan nilai tukar, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Temuan bahwa volatilitas pasar saham memiliki pengaruh signifikan terhadap pelemahan rupiah, sedangkan return saham tidak menunjukkan pengaruh yang jelas, memperkaya literatur ekonomi tentang faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi nilai tukar. Hasil ini juga membuka peluang bagi akademisi untuk melakukan penelitian lanjutan yang lebih komprehensif, dengan memasukkan variabel makroekonomi tambahan seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi ekonomi global untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam. Selain itu, penelitian ini menyediakan referensi penting

bagi studi yang berfokus pada stabilitas mata uang di negara-negara berkembang yang memiliki karakteristik pasar keuangan serupa.

b. Bagi Praktisi

Bagi praktisi, penelitian ini memberikan panduan yang berharga dalam manajemen risiko investasi, terutama bagi investor dan manajer aset. Pengetahuan bahwa volatilitas pasar saham dapat memengaruhi pelemahan rupiah memungkinkan mereka untuk memonitor indikator risiko secara lebih cermat, menyusun strategi lindung nilai (hedging), dan melakukan diversifikasi portofolio yang lebih tepat. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi pemerintah dan Bank Indonesia dalam pengambilan kebijakan ekonomi yang lebih efektif dalam menjaga stabilitas nilai tukar, terutama selama periode ketidakpastian global. Temuan ini juga dapat digunakan oleh perencana keuangan sebagai instrumen evaluasi dalam menyarankan strategi investasi yang aman bagi klien mereka, terutama saat pasar menunjukkan volatilitas tinggi..

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini membantu untuk menyusun informasi secara teratur dan memastikan bahwa pembaca dapat mengikuti alur argumentasi dan temuan penelitian dengan baik. Adapun diantaranya mencakup:

BAB I Pendahuluan

Bagian ini menjabarkan konteks pengkajian, pentingnya pelemahan rupiah, dan mengapa perusahaan JII yang terdaftar di BEI dipilih sebagai studi kasus.

Di bagian ini juga dirumuskan masalah penelitian yang spesifik, termasuk bagaimana pelemahan rupiah mempengaruhi *abnormal return* dan *volatilitas*. Serta menjelaskan target yang hendak diraih serta menguraikan kegunaan praktis serta teoritis untuk akademisi, investor, perusahaan, dan pemerintah.

BAB II Landasan Teori

Bagian ini meliputi konsep dasar pasar modal, abnormal return, dan volatilitas. Dari landasan teori ini, penelitian ini bertujuan untuk menganalisa reaksi pasar modal pada pelemahan rupiah terhadap perusahaan JII. Dugaan sementara meliputi perbandingan untuk abnormal return dan volatilitas awal serta setelah peristiwa.

BAB III Metode Penelitian

Bagian ini berisi fase yang terinci tentang bagaimana penelitian dilakukan. Beragam metode yang dipakai, pendekatan, setting, jenis, sampel, variabel, populasi, cara menghimpun data, sumber data serta analisa untuk data. Bab ini bertarget membagikan penjabaran untuk pembaca mengenai pendekatan metodologi.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Hasil pengkajian mengenai reaksi pasar modal pada melemahnya rupiah m disajikan. Apakah *abnormal return* saham JII menunjukkan perbedaan signifikan awal serta setelah acara tersebut, yang menggambarkan perubahan sentimen pasar. Begitu juga dengan analisis *volatilitas*, yang menyoroti perubahan minat investor sepanjang periode terkait pelemahan rupiah yang terjadi. Pembahasan hasil menyoroti implikasi temuan terhadap persepsi pasar

terhadap perusahaan-perusahaan yang terlibat dan faktor-faktor yang memengaruhi reaksi pasar modal.

BAB V Penutup

Pada bagian penutup, simpulan dari empat bab awalnya dirangkum dengan jelas. Analisis mengenai reaksi pasar modal terhadap pelemahan rupiah mengemukakan bagaimana acara tersebut memengaruhi kinerja saham perusahaan JII, dengan menyoroti perbandingan *abnormal return* dan *volatilitas* awal serta setelah acara. Selain itu, dalam kesimpulan ini juga terdapat kritik dan saran untuk pengkajian berikutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Pasar efisien adalah cerminan dari sejauh mana informasi tercermin dalam harga saham. Informasi yang dimaksud berupa informasi terdahulu, kini hingga data opini yang ada dapat memengaruhi pergerakan pasar (Tandelilin, 2017). Konsep ini meyakini bahwa seluruh informasi yang ada telah sepenuhnya tercermin dalam nilai bursa efek saat ini, menciptakan situasi di mana mendapatkan keuntungan tambahan melalui analisis informasi historis menjadi sulit. Dengan kata lain, pasar efisien menggambarkan bahwa harga saham saat ini mencerminkan secara akurat dan *real-time* semua informasi yang dapat memengaruhi nilai saham tersebut. Dalam lingkup pemikiran teori efisiensi pasar yang secara umum diterima, tetapi terdapat pula kritik terhadap EMH karena ketidakmampuannya menjelaskan beragam fenomena yang muncul di pasar keuangan selama berbagai periode dan di berbagai tempat uji coba. Meskipun demikian, hal ini menunjukkan bahwa teori ini masih dianggap relevan hingga saat ini (Zen, 2022).

Harga sekuritas seringkali tidak menampilkan seluruh data yang tersedia atau mengalami penyesuaian yang lebih lama di pasar yang kurang optimal. Di pasar yang optimal, informasi penting tentang sekuritas segera

tercermin dalam harga. Ini membagikan kesempatan untuk pemodal untuk memanfaatkan ketidaksempurnaan pasar.



Gambar 2. 1 Teori Efisiensi Pasar

Gambar tersebut menggambarkan himpunan informasi untuk sebuah saham. Pada lingkaran pertama, terdapat informasi yang berhubungan untuk penilaian saham, yang bisa diperoleh melalui analisis historis harga pasar saham. Informasi ini meliputi fluktuasi harga saham dan implikasi potensialnya di masa yang akan datang. Lingkaran pertama adalah bagian dari lingkaran berikutnya, yang melibatkan informasi yang tersedia untuk umum seperti laporan perusahaan dan data industri dan ekonomi. Selanjutnya, lingkaran kedua menjadi bagian dari lingkaran terakhir yang mencakup segala jenis informasi, termasuk yang bersifat rahasia dan internal. Setiap tingkat efisiensi pasar, baik yang setengah kuat, lemah atau kuat, didasarkan pada jenis informasi yang berbeda yang tercermin dalam harga saham.

Lebih lanjut Fama (1970) dipengkajianya yang menampilkan bentuk pasar efisien kedalam tiga bagian, antara lain:

- a. Pasar Efisiensi Lemah (*Weak Form Efficiency*): Teori ini berpendapat bila nilai saham saat ini menampilkan seluruh data harga yang pernah ada di pasar. Oleh karena itu, data tentang pergerakan nilai saham terdahulu, seperti volume harga serta pemasaran, tidak menguntungkan investor.
- b. Pasar Efisiensi Setengah (*Semi-Strong Form Efficiency*): ini menampilkan bila nilai saham menampilkan seluruh data publik, termasuk data historis dan saat ini. Dimaknai bila nilai saham saat ini menampilkan seluruh data yang tersedia untuk publik, seperti laporan keuangan, berita, dan data ekonomi.
- c. Pasar Efisiensi Kuat (*Strong Form Efficiency*): ini menampilkan bila semua informasi baik rahasia maupun publik sudah tercermin dalam harga saham; dengan kata lain, bahkan data yang hanya diketahui insider atau pihak dalamnya sudah tertampil di nilai saham sekarang ini.

Perbedaan antara harga pasar dan nilai intrinsik aset atau sekuritas minimal dalam pasar yang efisien. Ini berarti bahwa harga pasar secara akurat dan cepat menggabungkan semua data yang ada. Di pasar yang efisien, pemodal menikmati akses data yang hampir identik, membentuk perolehan informasi tambahan atau analisis ekstensif relatif tidak penting. Akibatnya, analisis investasi berakar pada data logis dan faktor-faktor

fundamental daripada spekulasi atau pengetahuan eksklusif, menghasilkan perbedaan minimal antara harga penawaran dan harga permintaan (disebut sebagai *spread*).

Di sisi lain, dalam pasar yang efisien secara lemah, perbedaan antara harga pasar suatu aset atau sekuritas dengan nilai intrinsiknya cenderung lebih besar. Faktor-faktor seperti emosi dan perilaku tidak rasional dari para investor serta keterbatasan informasi yang tersedia seringkali mempengaruhi pembentukan harga di pasar. Dalam konteks ini, harga pasar mungkin dapat melampaui atau jauh di bawah nilai intrinsik sebenarnya untuk periode waktu tertentu.

Berbeda dengan pasar yang sempurna yang diidealkan dalam teori ekonomi, di mana harga pasar selalu sama dengan nilai intrinsiknya, pada kenyataannya, kesetaraan ini jarang terjadi secara konsisten. Pasar yang sempurna seringkali dianggap sebagai konsep ideal yang sulit dicapai, karena berbagai faktor eksternal seperti volatilitas pasar, perubahan kebijakan, dan ketidakpastian ekonomi yang terus berubah dapat mempengaruhi harga aset secara signifikan. Oleh karena itu, pasar yang sempurna hanya dapat dianggap sebagai acuan teoritis yang sulit diterapkan secara praktis di dalam lingkungan pasar nyata. Pasar bisa tidak efisien bila keadaan ini dialami (Jogiyanto, 2022):

- a. Adanya beberapa pelaku pasar yang mempunyai kekuatan untuk memanipulasi nilai sebuah sekuritas.

- b. Data mempunyai harga yang tinggi dan terdapat ketidakmerataan dalam akses para pelaku pasar terhadap data yang selaras. Situasi ini muncul ketika pembagian datanya tidak rata, beberapa telat, serta ada yang mungkin sama sekali tidak mendapat data.
 - c. Sebagian pelaku pasar mampu dengan baik memprediksi informasi yang tersebar.
 - d. Investor memiliki tingkat kecerdasan dan pemahaman yang berbeda-beda. Di pasar yang tidak efisien, beragam pemodal yang merespons data dengan sederhana sebab menghadapi keterbatasan dalam mengurai dan memahami informasi yang diterima.
2. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Ini ialah proses analisis yang bertujuan untuk memahami bagaimana suatu peristiwa tertentu memengaruhi harga saham di pasar. Ini melibatkan penelitian terhadap respons pasar terhadap peristiwa tersebut, baik secara langsung saat peristiwa terjadi maupun dalam jangka waktu setelahnya. (Handini & Astawinetu, 2020). Dengan mempelajari perubahan harga saham yang terjadi sehubungan dengan peristiwa tertentu, para peneliti dapat mengevaluasi dampak dan implikasi dari peristiwa tersebut terhadap perilaku pasar keuangan.

Menurut Suganda (2018), *event study* dalam konteks pasar modal adalah sebuah pendekatan empiris yang digunakan untuk memahami bagaimana suatu peristiwa tertentu memengaruhi pasar modal suatu negara. Penelitian ini melibatkan analisis terhadap perubahan volume

pemasaran, nilai saham, serta instrument pasar lainnya sehubungan dengan peristiwa yang diteliti. Dalam konteks pengujian efisiensi pasar, *event study* menjadi metode yang populer karena memungkinkan peneliti untuk menguji sejauh mana pasar telah mencerminkan informasi tentang suatu peristiwa tertentu. Misalnya, jika pasar modal bereaksi dengan cepat dan efisien pada data terbaru, maka perubahan nilai saham yang signifikan dapat diamati segera setelah peristiwa tersebut terjadi. Dengan demikian, *event study* membantu dalam memahami sejauh mana efisiensi pasar dalam menanggapi informasi baru dan dalam menguji hipotesis efisiensi pasar dalam wujud setengah kuat.

Teknik yang dikenal sebagai metode studi peristiwa umumnya digunakan untuk menilaikan bagaimana pasar modal bereaksi terhadap kejadian atau pengumuman tertentu. Peristiwa ini mencakup kejadian yang mempengaruhi perusahaan, baik secara internal seperti merger, kebijakan dividen, dan penerbitan saham, maupun eksternal seperti peristiwa dengan efek luas pada skala regional, nasional, atau internasional. (Pratama et al., 2023). Contoh peristiwa internal mencakup kebijakan-kebijakan tertentu, sementara peristiwa eksternal melibatkan kejadian seperti pengesahan undang-undang Ibu Kota Negara Nusantara, pemilihan umum presiden.

Hartono (dalam Pratama et al., 2023) menyatakan bahwa penelitian-penelitian *event study* dapat dikelompokkan menjadi empat kategori, diantaranya:

a. *Information Content*

Jenis *event study* ini dimaksudkan untuk mengujikan nilai data sebuah peristiwa. Konsep dasarnya adalah bahwa jika peristiwa tersebut membawa informasi baru yang signifikan untuk pasar, sehingga berubahnya nilai saham yang tidak biasa atau *abnormal*. Dengan kata lain, *abnormal return* merupakan respon pasar terhadap informasi baru yang diperoleh dari peristiwa tersebut.

b. *Market Efficiency*

Event study jenis ini berfokus pada pengujian pasar efisien (*market efficiency*). Pengujian efisien pasar merupakan kelanjutan dari pengujian kandungan informasi. Pasar dianggap efisien jika peristiwa atau informasi tertentu mendapatkan respons yang tepat, cepat, dan penuh dari pasar. Artinya, harga aset akan segera mencerminkan informasi baru yang tersedia, menghilangkan peluang arbitrase dan memastikan bahwa harga pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari aset tersebut. Oleh karena itu, analisis efisiensi pasar membantu dalam mengevaluasi sejauh mana pasar mampu mencerna dan menggabungkan informasi baru dengan cepat dan efektif.

c. *Model Evaluation*

Studi peristiwa semacam ini dirancang untuk menilai kemandirian model yang berbeda yang digunakan dalam menganalisis peristiwa untuk mengidentifikasi model yang paling tepat untuk skenario

tertentu. Prosedur penelitian memerlukan pemeriksaan komprehensif dari berbagai model yang diterapkan dalam analisis peristiwa, termasuk model regresi linier, model deret waktu, dan jenis model lainnya. Selanjutnya, penelitian ini berusaha untuk menentukan apakah model lebih cocok untuk data harian atau bulanan dan untuk keadaan pasar tertentu.

d. *Metric Explanation*

Event study jenis ini bertujuan untuk membagikan pendalaman mengenai alasan dibalik reaksi pasar atas sebuah kejadian. Pada proses ini, *abnormal return* digunakan sebagai variabel yang mencerminkan respons pasar terhadap peristiwa tersebut, sedangkan faktor-faktor penyebab, seperti karakteristik perusahaan, diidentifikasi sebagai variabel independen yang dapat memberikan penjelasan lebih rinci tentang fenomena *abnormal return* tersebut.

Dalam penerapannya, penelitian ini tidak hanya mengidentifikasi bahwa terdapat *abnormal return* sebagai reaksi pasar terhadap pelemahan rupiah, tetapi juga mencoba untuk memahami faktor-faktor atau karakteristik tertentu yang mungkin mempengaruhi atau menjelaskan fenomena tersebut. Melalui analisis variabel-variabel independen, penelitian ini berusaha untuk memberikan wawasan lebih mendalam tentang mekanisme atau dinamika yang terlibat dalam reaksi pasar terhadap pelemahan rupiah tersebut.

3. Anomali Pasar

Sejumlah penelitian membagikan fakta yang mendorong model pasar efisien; tetapi pengkajian tertentu juga telah mengidentifikasi perbedaan antara konsep ini dan kenyataan. Temuan menunjukkan bahwa pasar tidak berfungsi secara konsisten dengan tingkat efisiensi yang diantisipasi, mengungkapkan anomali yang menentang penjelasan dalam kerangka model pasar yang efisien. Jones (seperti dikutip dalam (Jogiyanto, 2022)) mencirikan anomali pasar menjadi taktik serta metodologi yang bersimpangan atas landasan prinsip pasar efisien. Seperti yang diuraikan oleh (Wicaksono, 2021), anomali pasar menunjukkan situasi yang menyimpang dari norma, yang dirasakan investor dan biasanya telah menunjukkan potensi untuk menghasilkan pengembalian abnormal selama periode atau keadaan tertentu. Beberapa investor memanfaatkan beberapa anomali pasar ini sebagai bagian dari strategi mereka, yang mengarah pada perumusan teori untuk menjelaskan keberadaan anomali tersebut. Beberapa anomali pasar yang menonjol meliputi:

a. *Value Effect*

Saham dengan valuasi yang relatif lebih rendah (seperti Rasio P/E yang lebih rendah atau Rasio P/BV yang lebih rendah) cenderung menghasilkan pengembalian yang lebih unggul dibandingkan dengan saham dengan Rasio P/E atau Rasio P/BV yang lebih besar.

b. *Size Effect*

Saham dengan kapitalisasi pasar yang lebih minim menunjukkan kinerja yang sangat kuat daripada saham dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar. Namun, perbedaan ini akhirnya kehilangan signifikansi karena kurangnya kemampuan verifikasi.

4. Saham

Instrumen keuangan yang dikenal sebagai saham memainkan peran penting dalam ranah pasar modal. Merupakan praktik umum bagi bisnis untuk memilih distribusi saham sebagai sarana guna mendapati dana yang diperlukan untuk beragam tujuan, misalnya ekspansi, investasi, atau pembiayaan. Melalui penerbitan saham, perusahaan dapat memperoleh modal dari investor yang membeli saham kepemilikan di perusahaan. Sebaliknya, saham juga diakui secara luas sebagai opsi investasi yang disukai di kalangan investor, sebagian besar karena potensi pengembalian yang menjanjikan yang dapat dihasilkan oleh saham ini dalam jangka waktu yang lama (IDX, 2021).

Saham mewakili bentuk kompensasi finansial yang menandakan sebagian dari kepemilikan dalam perusahaan, menunjukkan kepentingan pribadi di perusahaan. Ketika seorang individu terlibat dalam pembelian saham, mereka memperoleh saham kepemilikan fraksional dalam entitas, sehingga beralih ke peran pemegang saham, yang biasa disebut sebagai pembeli atau pemegang saham. Menjadi pemegang saham mencakup berbagai hak istimewa dan manfaat, salah satunya termasuk hak atas

saham dalam laba perusahaan, biasanya dicairkan dalam bentuk dividen. Selain itu, pemegang saham umumnya memiliki hak untuk mengambil bagian dalam prosedur pemungutan suara selama rapat umum, memungkinkan mereka untuk berkontribusi pada keputusan penting dalam organisasi, seperti pemilihan anggota dewan dan ratifikasi kebijakan perusahaan.

Saham diperdagangkan di bursa saham, dimana investor memperjualbelikan saham berdasarkan penilaian mereka terhadap kinerja perusahaan dan kondisi pasar saat ini. Harga saham dapat berfluktuasi, dipengaruhi oleh sejumlah faktor termasuk laporan keuangan perusahaan, situasi ekonomi, sentimen pasar, dan berita industri. Sebagai instrumen investasi, saham menawarkan peluang profit yang menarik melalui peningkatan nilai saham serta pembayaran dividen kepada pemegang saham. Namun, investasi saham juga memiliki risiko, termasuk kemungkinan penurunan nilai saham jika perusahaan mengalami kinerja buruk atau pasar mengalami kondisi negatif.

Ada 2 saham utama: saham preferen serta biasa. Untuk pemilik saham biasa mempunyai hak suara serta kemungkinan menerima dividen yang lebih tinggi, meskipun dividen tersebut tidak dijamin. Saham preferen, di sisi lain, biasanya tidak memberikan hak suara, tetapi menawarkan dividen tetap yang sering kali lebih tinggi dari dividen saham biasa dan dibayarkan sebelum dividen saham biasa (Stiawan, 2021). Secara keseluruhan, saham adalah alat penting dalam pembiayaan

perusahaan dan investasi individu, memainkan peran krusial dalam pengalokasian sumber daya ekonomi dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Untuk memahami dinamika pasar saham dan membuat keputusan investasi yang bijak, indeks saham adalah alat penting. Indeks ini mencerminkan kinerja berbagai segmen pasar, membantu investor menilai kesehatan pasar secara keseluruhan atau sektor tertentu. Jenis-jenis indeks saham di Indonesia berupa:

a. Indeks Headline

Indeks *headline* adalah parameter yang digunakan untuk mengukur pasar modal, indeks ini diklasifikasikan berupa:

- 1) Komposit (*Composite*) : ialah sub klasifikasi yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal Indonesia. Contohnya IHSG
- 2) Papan (*Board*) : ialah pengelompokan indeks bersumber dari Papan Pencatatan yang ada di Bursa. Papan pencatatan tersebut terbagi menjadi papan utama dan papan pengembangan.
- 3) *Liquidity* : adalah kategori indeks yang menggolongkan saham berlandaskan besaran likuiditas transaksi serta besarnya kapitalisasi pasar, yang didorong fundamental perusahaan yang kuat. Seperti LQ45, IDX80 serta IDX30.

4) *Liquidity co-branding* : ialah pengelompokan indeks berdasarkan likuiditas yang bekerjasama dengan pihak lain. Contohnya Investor33, KOMPAS100, BISNIS-27 serta MNC36.

b. Indeks sektor

Indeks sektor adalah indeks yang mengukur bagaimana harga saham bergerak di dalam sekelompok sektor industri tertentu. Sub klasifikasi mencakup:

- 1) Komposit Sektor (*Sector Composite*) : ialah pengelompokan indeks klasifikasi IDX Industrial Clasification (IDX-IC). Contohnya, IDXENERGY, IDXBASIC, IDXINDUST, ODXONCYC, ODXCYLIC, IDXHEALTH, IDXFİNANCE, IDXPROPERT, IDXTECHNO, IDXINFRA, dan IDXTRANS.
- 2) *Investable Sector* : ialah klasifikasi yang dibuat berlandaskan bidang industri khusus. Dalam klasifikasi ini, hanya saham-saham yang memenuhi persyaratan seleksi khusus yang dipilih, sehingga jumlahnya terbatas, dan dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi atau kinerja yang stabil.. Contohnya SMInfra18 (*Instructure*) serta Infobank15.

c. Indeks *Thematic*

Indeks *thematic* ialah indeks yang berfokus pada suatu tema, misalnya ESG (*Enviromental, Social, and Governance*), keagamaan, serta topik-topik lainnya yang mengukur kinerja pergerakan harga saham. Pengelompokkannya seperti yang disebutkan dibawah ini:

- 1) ESG (*Environment, Social, and Governance*) : ialah indeks yang pengelompokkan berlandaskan tema Sosial, Lingkungan, serta Tata Kelola. Contohnya SRI-KEHATI dan IDXESG Leaders.
- 2) Syariah (*Sharia*) : ialah indeks yang pengelompokkan berlandaskan tema Syariah. Contohnya JII70, JII serta ISSI.
- 3) Lainnya (*Others*) : ialah indeks yang pengelompokkan berdasarkan tema lainnya. Contohnya Pefindo i-Grade dan IDZBUMN20.

d. Indeks Faktor

Indeks Faktor adalah alat yang digunakan untuk menghitung berbagai faktor yang sangat signifikan dalam pengambilan putusan investasi. Aspek ini termasuk skala perusahaan, penilaian valuasi, tren momentum pasar, tingkat volatilitas, kinerja fundamental perusahaan, dan pembayaran dividen yang dilakukan. Termasuk dalam indeks ini::

- 1) Ukuran (*Size*) : ialah pengelompokkan indeks berlandaskan suatu skala perusahaan yang terdata, misalnya nilai aset, kapitalisasi pasar serta lainnya. Misalnya MNC Liquid, SMC Composite, serta PEFINDO25.
- 2) *Growth/ Value* : ialah pengelompokkan indeks berlandaskan valuasi relatif. Contohnya IDX VALUE30 serta IDX Growth30.
- 3) *Dividend* : ialah pengelompokkan indeks berdasarkan dividen yang dibagikan. Contohnya IDX High Dividend.

Konsep lain yang sangat signifikan, selain dari indeks saham, yang harus dipertimbangkan adalah pengembalian saham yang juga disebut sebagai *abnormal return*. *Abnormal return* normal pada dasarnya menyoroti keuntungan atau kerugian finansial yang diperoleh investor dari kepemilikan saham mereka selama periode waktu tertentu, menjelaskan kinerja investasi secara keseluruhan. Hasil ini terdiri dari dua elemen utama:

- a. *Capital Gain* (Keuntungan Modal), yang menunjukkan keuntungan yang direalisasikan ketika harga saham naik di atas harga pembelian awal. Sebagai ilustrasi, jika seorang investor membeli saham seharga \$50 dan kemudian menjualnya seharga \$70, keuntungan modal berjumlah \$20 per saham.
- b. *Dividends* (Dividen), mewakili bagian dari penghasilan perusahaan yang diberikan pada pemilik sahamnya sebagai bentuk pengembalian investasi mereka. Dividen ini dapat dibagikan dalam bentuk pembayaran tunai atau saham tambahan di perusahaan, memberikan investor sumber pendapatan alternatif dan menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan.

B. Telaah Pustaka

Penelitian ini didasarkan pada studi-studi sebelumnya yang telah dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh berbagai faktor dan karakteristik perusahaan, yang menghasilkan beragam temuan, antara lain:

Tabel 2 1 Telaah Pustaka

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
1.	Vilmi Deas Pradini (2019)	Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 11 Oktober 2018.	Temuan pengkajiannya tidak ada variasi dalam abnormal return selama jangka waktu kenaikan paling signifikan dalam Dolar AS, baik sebelum maupun setelah periode ini. Selain itu, aktivitas volume perdagangan tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah kenaikan puncak Dolar AS. Lebih jauh, tidak ada perbedaan	Penelitian ini akan meneliti salah satu dari tiga variabel yang dianalisis sebelumnya, khususnya abnormal return. Peristiwa yang diteliti ialah nilai tukaran rupiah pada dolar AS.	Penelitian ini meneliti variabel security return variability serta trading volume activity, memanfaatkan data yang bersumber dari semua perusahaan yang terwakili dalam indeks LQ-45.	Pradini, V. D (2019). Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 11 Oktober 2018. https://api.semanticscholar.org/CorpusID:197483861

			dalam security return variability selama periode kenaikan nilai tukar Dolar AS ketika membandingkan waktu awal serta setelah. Hasil ini menunjukkan bahwa apresiasi Dolar AS terhadap Rupiah tidak mengandung konten informasi, atau jika memang mengandung konten tersebut, pasar gagal merespons pengumuman tersebut.			
2.	Bayu Sindhu Raharja (2015)	Ekspektasi Pasar Atas Aturan Resuffle Kabinet Kerja: Uji Ketangguhan (Robustness) Metoda Event Study	Pengkajiannya menerima hipotesis Yang sudah dibentuk rumusnya, bila pasar menanggapi	Periode yang digunakan sama yaitu pada masa peralihan pergantian pemerintahan, dengan abnormal return sebagai variabel uji.	Return pasar dikalkulasi memakai return IHSG dan perusahaan yang bergerak di sektor konstruksi karena diyakini bahwa pembangunan infrastruktur menjadi	Raharja, B. S (2015). Ekspektasi Pasar Atas Aturan Resuffle Kabinet Kerja: Uji Ketangguhan (Robustness)

			<p>positif aturan resuffle kabinet kerja yang diinformasikan Presiden Jokowi. Ditampilkan dari nilai abnormal return</p> <p>positif sign 1 hari sesudah penginformasian resuffle . hingga hari –</p> <p>33 nilainya masih positif.</p>		<p>prioritas utama dalam pemerintahannya.</p>	<p>Metoda Event Study.</p> <p>https://api.semanticscholar.org/CorpusID:156868873</p>
3.	Imam Mukhlis (2011)	Analisa Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Pada Dolar	<p>Volatilitas awal krisis sejak 1997/1998</p> <p>Menampilkan pergerakan stabil serta rendah. Ini diakibatkan bentuk nilai tukar memakai sistem mengambang terkontrol . untuk kaitan</p>	<p>Menggunakan variabel volatilitas untuk diuji dan berfokus pada nilai tukar rupiah. Serta metode ARCH/GARCH untuk pembuktian adanya volatilitas.</p>	<p>Data analisis didapat dari kejadian ekonomi dengan agregat ialah fluktuasi nilai tukar mata uang sejak 1980-2005.</p>	<p>Mukhlis, I (2011). Analisa Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Pada Dolar. <i>Jurnal of Indonesian Applied Economics</i>, 5(1).</p>

			ini intervensi dari otoritas moneter mengacu pada merawat nilai tukar pergerakan dari Rp/US\$ supaya tidak volatil. Tetapi sesudah krisis ekonomi menampilkan pergerakan Rp/US\$ yang makin volatil			
4.	R. Egi Pradnya Putra dan Ni Gusti Putu Wirawati (2019)	Respon Pasar Atas Melemahnya Rupiah Pada US Dollar.	Pengkajian ini menampilkan hasil perbandingan signifikan antar trading volume activity awal serta setelah kejadian melemahnya nilai tukar US Dollar pada susunan saham perusahaan LQ45 yang ada di BEI. Pengkajian ini selaras pada teori efisiensi	Peristiwa yang diangkat dipengkajian ini yakni tentang melemahnya nilai rupiah pada nilai tukar US Dollar dengan abnormal return sebagai variabelnya.	Pengambilan sampel dilakukan sejumlah 39 perusahaan dari indeks saham LQ-45 sejak febuari-juli 2018. Memakai dua variabel dengan satu beda yaitu terletak pada trading volume activity. Untuk analisa datanya dari pengujian paired sample t-test serta pengujian wilcoxon bagi datanya	Putra, R. E. P dan Wirawati, N. G. P (2019). Respon Pasar Atas Melemahnya Rupiah Pada US Dollar. E-Jurnal Akuntansi, 28(1).

			pasar yang mana pasar menanggapi asumsi yang masuk, serta datanya bisa mendampaki pergerakan nilai sekuritas kearah harga keseimbangan yang baru.		yang tidak terdistribusi normal.	
5.	Gregorius Paulus Tahu (2018)	Respon Pasar Modal Indonesia Pada Melemahnya Rupiah Dengan Dolar AS (Event Kajian BEI).	Kedua variabel tidak menampilkan perbandingan signifikan, baik dalam rata-rata abnormal return ataupun dalam total volume pemasaran awal serta setelah penyusutan Rupiah pada Dollar.	Variabel abnormal return yang diuji pada peristiwa pelemahan rupiah.	Beda pada variabel trading volume activity dengan data nilai saham dari 45 emiten yang memiliki indeks pasar LQ45. Periode pengamatan dilakukan 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah penginformasian melemahnya nilai tukar.	Tahu, G. P (2018). Respon Pasar Modal Indonesia Pada Melemahnya Rupiah Dengan Dolar AS (Event Kajian BEI). Jurnal Widya Manajemen, 1(1).
6.	Andri Ristiani (2017)	Respon Nilai Saham Atas Berubahnya Kurs Rupiah Pada	Pengkajian ini menghasilkan bila menyusutnya kurs rupiah	Persamaan peristiwa mengenai depresiasi rupiah dan variabel	Sampel sejumlah 5 saham perusahaan barang konsumsi dengan indeks	Ristiani, A (2017). Respon Nilai Saham Atas

		Dolar Amerika: Berpendekatan Event Study	pada dolar AS yang diakibatkan dari pendanaan global tidak diprediksi pasar serta tidak memproduksi abnormal return diamati dari analisa pengujian kisaranya awal serta setelah fenomena dari pendanaan global yang menampilkan kisaran yang tidak berbanding dengan signifikan. Serta pengujian trading volume activity mendapati hal yang selaras	abnormal return yang digunakan.	pasar LQ45 sejak Februari-September 2015. Serta pada trading volume activity yang digunakan sebagai variabel kedua.	Berubahnya Kurs Rupiah Pada Dolar Amerika: Berpendekatan Event Study. Jurnal Ilmiah.
7.	Destia Regita Ayunda Anang (2018)	Respon Pasar Saham Awal serta Sesudah Kejadian Melemahnya Rupiah Pada Dolar AS sejak 2018 (Kajian sektor	Pengkajian ini menampilkan bila pasar merespon kejadian itu. Sehingga pengujian abnormalnya diperoleh perbandingan awal serta	Berfokus pada pelemahan rupiah dan juga menggunakan variabel abnormal return.	Trading volume activity sebagai variabel beda yang tidak dipakai dipengkajian yang akan dilakukan ini. Sampel diperoleh sebanyak 42	Anang, D. R. A (2018). Respon Pasar Saham Awal serta Sesudah Kejadian Melemahnya

		bisnis yang terverifikasi di bidang Industri produk konsumsi di BEI).	setelah kejadian. Tetapi untuk trading volume activity tidak dijumpai perbandingan.		emiten dengan metode purposive sampling di bidang produk konsumsi di BEI selama 15 hari, 7 hari awal serta sesudah, serta satu hari untuk satu hari saat.	Rupiah Pada Dolar AS sejak 2018 (Kajian sektor bisnis yang terverifikasi di bidang Industri produk konsumsi di BEI.
8.	Putu Fenta Pramudya Cahya, I Wayan Suwendra, Fridayana Yudiaatmaja (2018)	Dampak Inflasi serta Nilai Tukar Rupiah Pada Instrument Nilai Saham Bidang Real Estate serta Properti yang terverifikasi di BEI.	Melalui analisisnya menampilkan bila terdapat dampak simultan signifikan dari tiap variabel yang dengan positif juga pada idenks nilai saham bidang real estate serta property yang terverifikasi di BEI sejak 2011-2013.	Bertujuan sama untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah dan inflasi.	Objek yang diteliti adalah nilai tukar rupiah, inflasi, dan indeks nilai saham bidang real estate serta property dengan analisis regresi linier berganda.	Cahya, P. F. P, Suwendra, I.W, dan Yudiaatmaja, F (2018). Dampak Inflasi serta Nilai Tukar Rupiah Pada Instrument Nilai Saham Bidang Real Estate serta Properti yang terverifikasi di BEI. Jurnal Manajemen, 4(1).

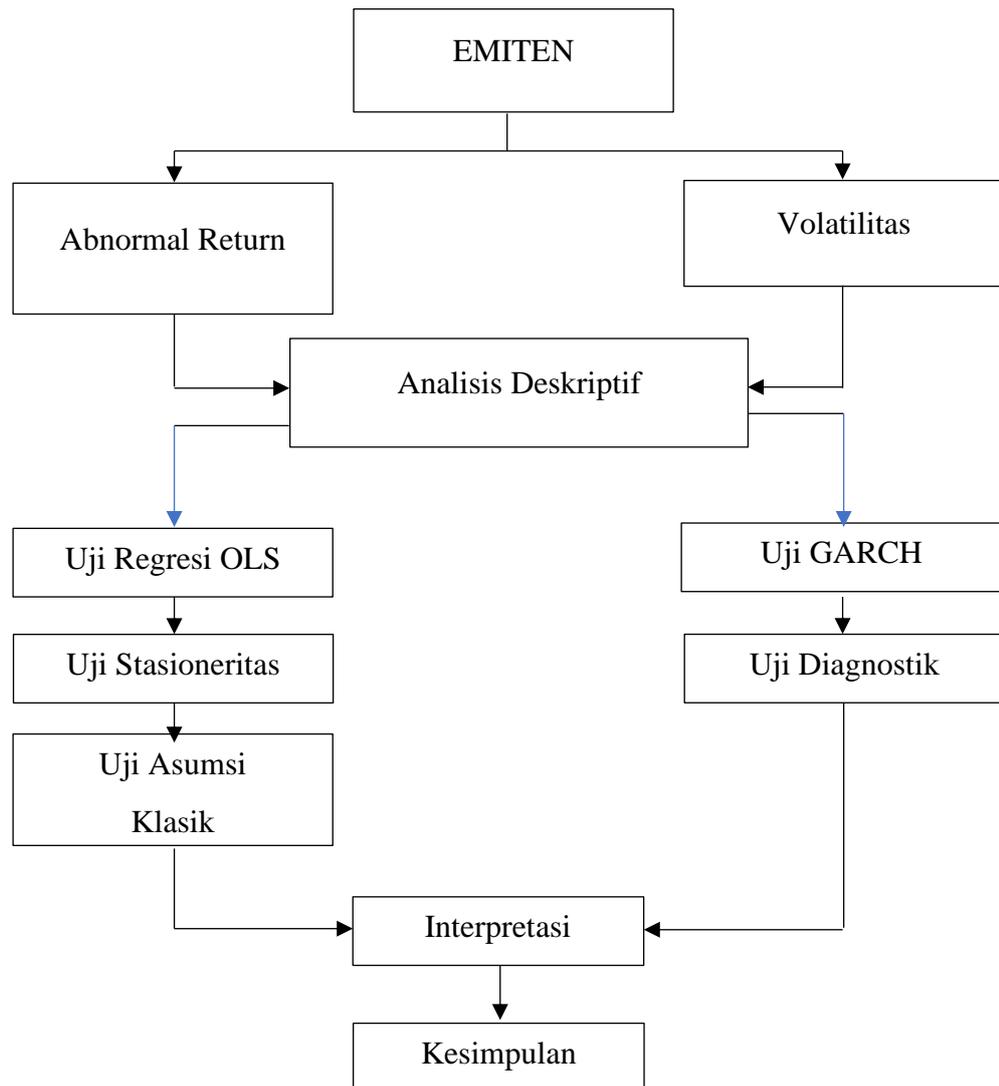
9.	Dio Putra Perdana, Fransisca Yaningwati, Muhammad Saifi (2014)	Dampak Melemahnya Nilai Tukar Mata Uang Lokal Pada Nilai Ekspor (Kajian <i>Crude Palm Oil</i> (CPO) Indonesia sejak 2009-2013).	Perolehan analisisnya menampilkan bila depresiasi berdampak signifikan pada ekspor, diberi fakta dari pengujian t menampilkan sign dampak variabel bebas pada variabel terikat. Di usulkan pada pembisnis supaya mengamati dengan bersama Bergeraknya fluktuasi serta bisa meramal nilai tukar uang kedepanya, maka bisa menerapkan tehnik berbisnis yang benar supaya transaksi ekspor yang akan berefek positif untuk aktiivtas ekspor yang dilaksanakan.	Pengamatan terkait depresiasi atau pelemahan nilai tukar rupiah.	Populasi sebanyak 35 sampel nilai ekspor CPO Indonesia sejak 2009-2013.	Perdana, D. P, Yaningwati, F, dan Saifi, M (2014).
----	--	---	---	--	---	--

10.	Didiq Rosadi Ali (2019)	Dampak Melemahnya Nilai Tukar Rupiah Pada Kinerja Ekspor Indonesia Sejak 2010-2017.	Untuk periode cepat serta lama nilai kurs tidak berdampak signifikan pada kinerja ekspor Indonesia. Walau dari periode lama pada suatu kuartal, depresiasinya sejumlah 1% yang berefek signifikan terhadap nilai ekspor Indonesia.	Peristiwa yang digunakan masih selinear dengan penelitian oleh penulis.	Pengkajian ini memakai laporan triwulan dari tahun 2010-2017 dengan metode <i>error correction model</i> (ECM). Sedangkan variabelnya ialah nilai ekspor, PDB serta Rupiah pada Dollar AS.	Ali, D. R (2019). Dampak Melemahnya Nilai Tukar Rupiah Pada Kinerja Ekspor Indonesia Sejak 2010-2017. Jurnal Pendidikan & Ekonomi, 2(1). http://ojs.unm.ac.id/JEKPEND
-----	-------------------------	---	--	---	--	---

C. Kerangka Berpikir

Penelitian setelah pembahasan yang telah dipaparkan, maka dapat disimpulkan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir



D. Hipotesis

Berdasarkan uraian penelitian dahulu tersebut diatas, menunjukkan hasil penelitian terhadap pelemahan rupiah yang belum konsisten. Ristiani (2017) yang tidak berdampak apapun terhadap return pasar. Disusul penelitian Tahu (2018) dan Pradini (2019) juga tidak menemukan pengaruh signifikan terhadap return selama periode pengamatan peristiwa terjadi. Berbeda dengan Anang (2018) menemukan perbedaan signifikan pada return pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelemahan rupiah yang diamati. Oleh karena itu, hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat efek pelemahan rupiah yang terjadi pada return di emiten JII.

Selain return, peristiwa pelemahan rupiah juga diamati dan didokumentasikan dalam volatilitas. Mukhlis (2011) menunjukkan nilai volatilitas yang relatif rendah pada efek pelemahan rupiah yang diamati. Hal ini sebagai akibat dari sistem nilai tukar yang dianut yang menerapkan sistem nilai tukar mengambang terkendali. Dalam konteks ini intervensi dari otoritas moneter sangat dominan dalam menjaga pergerakan nilai tukar mata uang Rp/US\$ agar tidak terlalu volatil. Namun demikian periode setelah krisis ekonomi menunjukkan adanya pergerakan nilai tukar mata uang Rp/US\$ yang semakin volatil. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Terdapat efek pelemahan rupiah yang terjadi pada volatilitas di emiten JII.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan upaya penelitian kuantitatif eksplorasi yang berupaya mengidentifikasi dan memeriksa pola anomali pasar terkait reaksi pasar modal terhadap kebijakan yang diberlakukan oleh Bank Indonesia (BI) selama depresiasi Rupiah di bawah administrasi Joko Widodo, dengan penekanan khusus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah. Penelitian ini akan mengevaluasi apakah ada pola anomali, seperti pengembalian abnormal atau volatilitas, yang mungkin menandakan inefisiensi dalam respons pasar terhadap kebijakan BI. Studi ini menyelidiki sejauh mana pasar mungkin tidak sepenuhnya menanggapi perubahan kebijakan melalui penerapan metodologi statistik. Selain itu, ini menyoroti potensi kekurangan dalam cara investor bereaksi terhadap informasi moneter.

B. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif yang berpusat pada analisis anomali pasar. Tujuan dari metodologi ini adalah untuk mengukur dan menilai secara statistik reaksi pasar terhadap kebijakan yang dilembagakan oleh Bank Indonesia (BI) selama periode depresiasi Rupiah di bawah pemerintahan Joko Widodo. Pendekatan ini secara khusus menargetkan perusahaan yang merupakan bagian dari Indeks Saham Syariah. Dengan memanfaatkan data sekunder, termasuk harga saham, penelitian ini berusaha

mengidentifikasi anomali pasar seperti pengembalian abnormal atau respons yang menyimpang dari ekspektasi pasar yang efisien. Metodologi ini memerlukan pengujian hipotesis melalui teknik statistik untuk memastikan apakah reaksi pasar menunjukkan pola yang selaras dengan anomali. Temuan tersebut dapat menunjukkan bahwa pasar tidak efisien dalam memproses informasi moneter.

C. Setting Penelitian

Penekanan utama dari penyelidikan ini berkaitan dengan cara pasar modal bereaksi terhadap kebijakan yang diterapkan oleh Bank Indonesia (BI) mengenai penerbitan rupiah selama pemerintahan Joko Widodo, yang berlangsung dari 20 Oktober 2014 hingga 20 Oktober 2024. Penelitian ini akan meneliti pengaruh kebijakan moneter BI terhadap harga saham perusahaan yang mematuhi syariah dalam indeks.

D. Populasi Dan Sampel

Populasi yang dipertimbangkan untuk penelitian ini mencakup semua entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang jangka waktu studi yang ditentukan. Namun demikian, fokus utama tetap pada perusahaan JII yang terdaftar di BEI. Untuk keperluan penelitian ini, hanya perusahaan-perusahaan JII yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yang telah ditentukan telah dipilih sebagai sampel. Kriteria seleksi didasarkan pada keberadaan data ekstensif yang berkaitan dengan harga saham perusahaan dan volume perdagangan selama durasi penelitian.

Kriteria perusahaan yang akan diteliti:

1. Terdaftar di BEI.
2. Merupakan perusahaan aktif yang terdaftar dalam indeks Jakarta Islamic Index periode 2014-2024.
3. Perusahaan yang memiliki data penutupan harga saham (*closing price*) tahun 2014-2024.

Tabel 3. 1 Kriteria Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024.	30
2.	Perusahaan yang memiliki data penutupan harga saham (<i>closing price</i>) tahun 2014-2024	(6)
TOTAL		24

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka berikut adalah daftar perusahaan yang akan diuji selama penelitian, diantaranya:

Tabel 3. 2 Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Perusahaan
1.	ACES	PT. Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
3.	AKRA	PT. Akr Corporindo Tbk.
4.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5.	ASII	Astra Internasional Tbk.
6.	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.

7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8.	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
9.	EXCL	PT. XI 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.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
17.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
18.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.
19.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
20.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
21.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
22.	TPIA	PT. Chandra Asri Pacific Tbk.
23.	UNTR	United Tractors Tbk.
24.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

E. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah return dan volatilitas. Variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu return (Samsul, 2006) dan volatilitas (Hakim & Sudaryo, 2022) didefinisikan sebagai berikut:

Tabel 3. 3 Definisi dari Variabel yang Digunakan

No.	Variabel	Definisi	Cara Penghitungan	Skala
1.	Return	Tingkat keuntungan yang diharapkan dari investor.	$R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} \times 100$	Rasio
2.	Volatilitas	Penyimpangan harga dari nilai prediksi	$\sigma^2 = (Y_t - \bar{Y})^2$	Rasio
3.	MACD	<i>Moving Average Convergen Divergen</i>	$MACD = EMA_{12} + EMA_{26}$	Rasio
	EMA	<i>Exponential Moving Average</i>	$EMA = ((2 \text{ periode} + 1) \times (\text{return} - \text{previous XMA}) + \text{previous XMA})$	Rasio

Keterangan:

R_t = Return indeks pada hari t

P_t = Harga penutupan indeks pada hari t

P_{t-1} = harga penutupan indeks pada hari $t-1$

F. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data sekunder, secara khusus diperoleh dari entitas eksternal. Dataset ini dicirikan sebagai data deret waktu, yang mencerminkan harga penutupan harian emiten yang terdaftar pada Indeks Islam Jakarta. Intinya, informasi yang berkaitan dengan harga saham bersumber dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan Yahoo Finance (www.yahoofinance.com).

Dalam konteks penelitian ini, metodologi pengumpulan data dibedakan dengan penerapan teknik dokumentasi, yang mencakup perolehan data melalui pengamatan sistematis dan pencatatan harga saham dan volume transaksi, yang bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance.

G. Teknik Pengumpulan Data

Dalam konteks penelitian ini, metodologi pengumpulan data dibedakan dengan penerapan teknik dokumentasi, yang mencakup perolehan data melalui pengamatan sistematis dan pencatatan harga saham dan volume transaksi, yang bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance.

H. Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif, yang meneliti reaksi modal pasar terhadap kebijakan yang diberlakukan oleh Bank Indonesia (BI), dengan fokus khusus pada indeks saham syariah, adalah untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik dan pergerakan pasar saham syariah selama periode pengamatan yang ditentukan. Analisis ini memerlukan pemeriksaan kinerja historis beberapa indeks saham syariah. Penelitian ini menggunakan ukuran statistik fundamental termasuk standar deviasi, median, dan harga saham dan indeks rata-rata. Selanjutnya, penelitian ini melakukan analisis komparatif berbagai indeks untuk membedakan perbedaan tanggapan mereka terhadap kebijakan BI, menilai likuiditas dan volatilitas saham, dan mengevaluasi reaksi pasar terhadap kebijakan moneter melalui fluktuasi abnormal dalam harga dan pengembalian saham. Tujuan utama dari analisis deskriptif ini adalah untuk menjelaskan tren dan pola pasar.

2. Uji Regresi OLS

Berikut adalah persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$R_t = \alpha + \beta \text{MACD}$$

Dimana:

R_t = return indeks saham pada hari t

α = koefisien regresi

β MACD = *Moving Average Convergen Divergen*

a. Uji Stasioneritas

Sebelum pemeriksaan hipotesis, sangat penting untuk memastikan apakah kumpulan data yang dimaksud menunjukkan karakteristik stasioneritas. Tes stasioneritas digunakan untuk mengevaluasi keberadaan rata-rata dan varians konstan dalam kumpulan data deret waktu. Jika data menunjukkan rata-rata dan varians yang stabil, kemungkinan akan menunjukkan kecenderungan berosilasi di sekitar rata-rata atau konvergen ke arahnya. Untuk memastikan apakah dataset secara inheren stasioner dalam hal rata-rata, penelitian ini menggunakan Augmented Dickey-Fuller Test (ADF). Jika statistik ADF melebihi nilai kritis pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%, kriteria untuk stasionaritas dalam dataset dianggap terpenuhi.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menentukan apakah model regresi dapat dianggap sebagai alat prediksi yang manjur. Dalam banyak penelitian, sering diamati bahwa peneliti menghadapi berbagai tantangan dalam model mereka. Tantangan ini mencakup adanya heteroskedastisitas, autokorelasi, dan kegagalan untuk memenuhi kondisi yang diperlukan untuk normalitas distribusi data. Oleh karena itu, sebelum pelaksanaan uji hipotesis, sangat penting bahwa data yang diperoleh menjalani pemeriksaan pendahuluan untuk memastikan kepatuhan terhadap asumsi mendasar.

i. Uji Normalitas

Tes normalitas digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi memmanifestasikan distribusi normal. Asumsi penting dalam analisis statistik adalah bahwa data menganut distribusi normal. Metodologi yang digunakan untuk menilai normalitas data yang dibedakan dalam penelitian ini adalah uji Jarque-Bera. Evaluasi ini mengukur variasi kemiringan dan kurtosis data, yang kemudian dibandingkan dengan karakteristik yang diantisipasi dari data terdistribusi normal. Normalitas data dapat dengan mudah ditentukan dengan memeriksa koefisien Jarque-Bera di samping probabilitas terkait. Jika nilai Jarque-Bera dianggap tidak signifikan (kurang dari 2) dan nilai probabilitas melebihi 5%, orang dapat menyimpulkan bahwa data tersebut, pada kenyataannya, terdistribusi secara normal.

ii. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah uji White, yaitu sebuah metode statistik yang dirancang untuk menguji apakah varians residual dari model regresi bersifat konstan atau tidak. Uji White ini digunakan karena fleksibilitasnya dalam mendeteksi berbagai bentuk heteroskedastisitas tanpa memerlukan asumsi khusus mengenai distribusi data. Dalam

konteks penelitian ini, penerapan uji White dilakukan dengan menganalisis varians residual terhadap variabel independen untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, yang dapat memengaruhi validitas estimasi koefisien regresi. Hasil dari uji White akan menentukan apakah diperlukan tindakan lebih lanjut, seperti perbaikan model atau transformasi data, untuk meningkatkan keakuratan dan reliabilitas analisis regresi yang dilakukan.

3) Uji Autokorelasi

Tes autokorelasi berfungsi sebagai instrumen diagnostik yang digunakan untuk menilai keterkaitan antara residu dari satu pengamatan dan pengamatan lainnya. Untuk menentukan ada atau tidak adanya masalah autokorelasi dalam model yang digunakan dalam penelitian ini, uji Durbin-Watson dijalankan. Kondisi atau kriteria pengambilan keputusan berikut digunakan (UI, 2015):

Awalnya, hipotesis untuk pengujian harus ditetapkan, khususnya, hipotesis nol (H_0), yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi, dan hipotesis alternatif (H_1), yang menegaskan bahwa ada autokorelasi. Jika nilai d (Durbin-Watson) kurang dari d_L atau melebihi $(4-d_L)$, hipotesis nol harus ditolak, menunjukkan adanya autokorelasi. Sebaliknya, jika nilai d

(Durbin-Watson) berada di antara d_U dan $(4-d_U)$, hipotesis nol harus diterima, menandakan tidak adanya autokorelasi. Dalam kasus di mana nilai d (Durbin-Watson) terletak antara d_L dan d_U atau antara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, kesimpulan definitif tidak dapat dicapai.

c. Pengujian Hipotesis

i. Uji Statistik f

Uji F statistik digunakan untuk memastikan pengaruh kolektif variabel independen pada variabel yang terkait dengan indeks Stau, sehingga mengevaluasi signifikansi model regresi yang digunakan. Penerimaan atau penolakan hipotesis dapat dilakukan sesuai dengan kriteria berikut:

- a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ (variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen).
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ (variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen).

ii. Uji Statistik t

Uji t statistik dijalankan untuk menggambarkan sejauh mana variabel independen individu mempengaruhi variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dapat dilakukan sesuai dengan kriteria berikut:

- a) Jika nilai signifikansi $> \alpha$, maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan)

- b) Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan)

3. Uji GARCH

Dalam penelitian ini, fenomena efek Ramadhan terhadap volatilitas akan diperiksa dengan menggunakan model GARCH (1,1). Model GARCH dirancang untuk meningkatkan model ARCH dan dikembangkan oleh Tim Bollerslev pada tahun 1986 dan 1994. Dalam kerangka GARCH, varians residual σ^2 dipengaruhi tidak hanya oleh residu dari periode sebelumnya ϵ_{t-1}^2 tetapi juga oleh varians residual dari periode sebelumnya σ_{t-1}^2 . Analog dengan metode OLS, metode GARCH diatur oleh persamaan utama.

Mean equation berfungsi sebagai alat untuk menyelidiki fenomena depresiasi rupiah pada emiten yang terdaftar di Indeks Islam Jakarta. Persamaan ini digunakan semata-mata sebagai ukuran komparatif atau sebagai bukti tambahan untuk mengevaluasi fenomena efek pelemahan rupiah pada return. Persamaan varians digunakan untuk memeriksa fenomena *the day of the week effect* pada volatilitas.

a. Uji Diagnostik/*Post Analysis*

Menurut Rosadi (2012), untuk melihat apakah model hasil estimasi di atas (GARCH 1,1) telah cukup baik untuk memodelkan data, maka dilakukan beberapa tes statistik berikut ini:

i. Uji ARCH LM

Untuk memastikan ada atau tidak adanya efek ARCH dalam model yang digunakan, uji ARCH-LM telah dilakukan dalam

penelitian ini. Hasil uji ARCH-LM dapat diwakili oleh nilai yang dihitung X^2 , khususnya ($Obs \cdot R^2$). Jika nilai yang dihitung dari X^2 ($OBS \cdot r^2$) terbukti tidak signifikan, kita akan gagal menolak hipotesis nol, menandakan bahwa varians residual tetap konstan; dengan kata lain, model residual tidak menunjukkan efek ARCH/GARCH. Sebaliknya, jika nilai yang dihitung dari X^2 ($OBS \cdot r^2$) dianggap signifikan, itu memerlukan penolakan hipotesis nol, menunjukkan adanya efek ARCH/GARCH dalam model residual.

ii. Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk mengevaluasi apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi menunjukkan distribusi normal. Asumsi penting dalam analisis statistik adalah bahwa data mengikuti distribusi normal. Untuk memastikan apakah data bias atau tidak, tes Jarque-Bera dapat digunakan. Tes ini menilai perbedaan kemiringan dan kurtosis data, yang dibandingkan dengan distribusi normal. Normalitas data dapat dengan mudah ditentukan dengan memeriksa koefisien Jarque-Bera di samping probabilitas terkaitnya. Jika nilai Jarque-Bera dianggap tidak signifikan (kurang dari 2) dan nilai probabilitas melebihi 5%, dapat disimpulkan bahwa data didistribusikan secara normal.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dapat dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- i. Jika nilai signifikansi $> \alpha$, maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan).
- ii. Jika nilai signifikansi $\leq \alpha$, maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

b. Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R² (Koefisien Determinasi) digunakan untuk memastikan kapasitas variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. Nilai R² mencakup kontinum dari 0 hingga 1. Nilai R² yang disesuaikan yang lebih tinggi menandakan bahwa variabel independen memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R² yang disesuaikan minimal, kapasitas variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen akibatnya dibatasi.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi untuk menjelaskan karakteristik menyeluruh dari subjek penelitian. Dalam penyelidikan ini, analisis deskriptif memberikan pemeriksaan komprehensif pengembalian harian, baik secara total maupun dikategorikan berdasarkan hari perdagangan sepanjang Ramadhan untuk setiap indeks yang diperiksa.

Nilai positif pada mean menunjukkan kecenderungan keuntungan harian, sedangkan nilai negatif menunjukkan kerugian. Jika median lebih kecil dari mean, distribusi condong ke kiri (ada banyak pengamatan rendah), dan jika lebih besar, maka condong ke kanan. Return harian yang tinggi dan rendah yang ekstrim menandakan bahwa saham mengalami fluktuasi besar. Sedangkan jika standar deviasi semakin besar maka semakin tinggi volatilitas.

Menurut Tabel 4.1, temuan analisis deskriptif menunjukkan bahwa emiten ACES mean return sebesar 0.005 menunjukkan bahwa rata-rata harian adalah 0.5%, tetapi standar deviasi 0.097 menunjukkan adanya volatilitas yang cukup tinggi. Maximum return 0.400 dan minimum -0.197 menunjukkan adanya pergerakan signifikan di kedua arah. Mean return ANTM sebesar 0.015 (1.5%) mengindikasikan kinerja harian yang positif secara rata-rata, tetapi dengan standar deviasi 0.156 yang tinggi, menunjukkan volatilitas besar dengan pergerakan maximum 0.689 dan minimum -0.301. ITMG memiliki mean

return 0.012, tetapi standar deviasi 0.149, menunjukkan volatilitas yang signifikan dengan return maximum 0.612.

MACD adalah indikator teknis yang menunjukkan hubungan antara dua moving average dari harga suatu aset. Statistik MACD memberikan gambaran tentang pergerakan tren dan momentum. Nilai mean MACD pada ACES sebesar 1009.80 dengan standar deviasi 216.83 menunjukkan MACD yang relatif stabil tetapi cenderung positif, menunjukkan kecenderungan tren naik jangka panjang. BRMS dengan mean MACD sebesar 5.62 dengan standar deviasi 24.93 menunjukkan fluktuasi MACD yang rendah tetapi tetap stabil. Berbeda dengan mean MACD yang ditunjukkan ITMG yaitu sebesar 1529.20 dengan standar deviasi 4387.82 menunjukkan fluktuasi yang sangat besar, mencerminkan pergerakan tren yang sangat tidak stabil.

Emiten seperti BRMS dan ANTM memiliki standar deviasi yang tinggi, mengindikasikan volatilitas return yang signifikan, yang berarti risiko yang lebih besar dalam investasi. Sementara UNVR dan ICBP memiliki volatilitas yang lebih rendah yang menunjukkan pergerakan harga yang lebih stabil. Emiten seperti ITMG dan INKP memiliki nilai MACD rata-rata yang sangat tinggi, mengindikasikan tren kenaikan kuat, tetapi dengan variasi yang besar, menunjukkan tren yang sangat dinamis dan fluktuatif.

B. Analisis Pengujian Return

1. Uji Stationeritas

Tes stasioner digunakan untuk memastikan apakah deret waktu data tertentu memiliki rata-rata konstan atau rata-rata dan varians konstan.

Dalam kasus di mana data menunjukkan rata-rata dan varians konstan, diantisipasi bahwa data akan menyatu dekat dengan rata-rata atau menunjukkan fluktuasi di sekitar rata-rata. Untuk memastikan apakah data yang digunakan rata-rata stasioner, penelitian ini menggunakan Augmented Dickey-Fuller Test (ADF). Jika nilai ADF melebihi nilai kritis pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%, dapat disimpulkan bahwa data memenuhi kriteria untuk stasioneritas.

Menurut Tabel 4.2, Semua indeks memiliki nilai ADF yang sangat negatif, lebih kecil dari nilai kritis pada semua tingkat signifikansi (1%, 5%, 10%). Misalnya, ACES memiliki ADF -11.16 dibandingkan dengan nilai kritis -3.49 (1%), -2.88 (5%), dan -2.57 (10%). Lalu, pada emiten MAPI dengan nilai ADF -11.80 dengan nilai terkecil dan emiten INKP dengan nilai ADF -8.87 dengan nilai terbesar. Oleh karena itu, semua data pada tabel tersebut bisa dikatakan stasioner.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tes normalitas digunakan untuk memastikan apakah data yang digunakan mengikuti distribusi normal. Dalam penelitian ini, tes Jarque-Bera digunakan untuk mengevaluasi normalitas data. Hasil tes Jarque-Bera mudah dilihat dengan memeriksa koefisien Jarque-Bera bersama dengan probabilitas yang sesuai. Data dapat diklasifikasikan sebagai terdistribusi normal ketika nilai Jarque-Bera dianggap tidak signifikan (kurang dari 2) dan probabilitas terkait melebihi 5%.

Menurut Tabel 4.3, data yang menunjukkan distribusi normal ditemukan pada sampel AKRA, EXCL, ICBP, INCO, dan TLKM. Kelima sampel ini menghasilkan hasil yang konsisten dengan interpretasi uji Jarque-Bera, sementara sebagian besar data yang tersisa tidak sesuai dengan distribusi normal. Namun demikian, keberadaan data yang tidak terdistribusi secara normal tidak menimbulkan masalah dalam penelitian keuangan, terutama dalam konteks data deret waktu.

b. Uji Heterosedastisitas

Untuk mengetahui adanya masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji White. Keputusan pengambilan dilihat dari nilai probabilitas dari koefisien masing-masing variabel independen. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi maka dapat disimpulkan tidak ada masalah heterokedastisitas.

Pada tabel 4.4, sebagian besar indeks seperti ACES ($p = 0.13$), ADRO ($p = 0.52$), AKRA ($p = 0.17$), ANTM ($p = 0.33$) menunjukkan $p\text{-value} > 0.05$, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas yang signifikan. Namun, pada emiten MAPI ($p = 0.07$) mendekati tingkat kritis, menunjukkan indikasi lemah adanya heteroskedastisitas. Jadi, secara umum, data tidak memiliki masalah heteroskedastisitas yang signifikan.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi atau tidak dalam model digunakan uji Durbin-Watson. Untuk mengetahui ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dengan menghitung nilai d dan bandingkan dengan nilai pada tabel di bawah ini.

Setelah meninjau tabel Distribusi Durbin Watson yang disajikan pada tabel 4.5, dengan parameter $(k'; N) = (2; 24)$, terlihat bahwa $dL = 1.188$ dan $dU = 1.546$; secara bersamaan, nilai Durbin-Watson (d) dari model regresi yang ditunjukkan dalam tabel melebihi ambang batas dL dan dU . Dalam sampel ACES, nilai d dicatat pada 2,05, menandakan bahwa nilai regresi Durbin Watson (d) terletak dalam batas dU dan $(4-dU)$. Temuan analisis ini menggambarkan tidak adanya masalah autokorelasi di semua sampel penelitian, sehingga menegaskan validitas model regresi untuk aplikasi. Sedangkan pada emiten BRMS dengan nilai 1.73 ini menunjukkan autokorelasi positif lemah dikarenakan nilainya jauh dari 2, begitu juga dengan emiten INTP dengan nilai 1.62 yang menunjukkan autokorelasi positif lebih kuat. Secara keseluruhan, mayoritas emiten memiliki nilai Durbin-Watson yang mendekati 2, sehingga tidak ada autokorelasi signifikan secara umum.

3. Uji Regresi OLS

Nilai koefisien MACD sebagian besar menunjukkan hasil yang menguntungkan atau positif di semua indeks yang diperiksa, yang

menandakan bahwa MACD atau *market timing* secara signifikan mempengaruhi sebagian besar pengembalian. Akibatnya, tidak ada dampak dari depresiasi rupiah terhadap pengembalian saham. Selanjutnya, sesuai dengan nilai R² yang disesuaikan (*Coefficient of Determination*), R² yang disesuaikan dalam metode *Ordinary Least Squares* (OLS) mengungkapkan nilai yang di bawah 50%.

Disajikan dalam tabel 4.6 bahwa koefisien C ACES sebesar -0.08 ($p = 0.07$, hampir signifikan) dan MACD = 8.11 ($p = 0.06$, hampir signifikan). Adj.R sebesar 0.02, model ini sangat lemah dalam menjelaskan data. ADRO sebesar 0.01 ($p = 0.18$, tidak signifikan) dan MACD sebesar 3.97 ($p = 0.92$, sangat tidak signifikan). Adj.R sebesar 0.01, model ini sangat buruk. INKP sebesar 0.04 ($p = 0.03$, signifikan), tetapi MACD menunjukkan nilai sebesar -7.71 ($p = 0.37$, tidak signifikan). Adj.R masih sangat rendah, menunjukkan model ini kurang baik. Sebagian besar model regresi menunjukkan p-value MACD yang tinggi atau tidak signifikan, dan Adjusted R-squared rendah, yang berarti model OLS tidak efektif dalam menjelaskan variasi data.

C. Analisis Pengujian Volatilitas

a. Uji Diagnostik / *Post Analysis*

1) *ARCH Test*

Dilakukan terlebih dahulu pengujian *overfitting* untuk menentukan model mana yang memiliki koefisien yang signifikan. Dalam hal ini, penulis memutuskan untuk menggunakan model ARIMA (1,1)

dengan interpretasi tolak H_0 (koefisien signifikan terhadap model) jika nilai $p\text{-value} < \alpha$.

Berdasarkan tabel 4.7 tersebut, dapat dikatakan bahwa semua data koefisien signifikan terhadap model ARIMA (1,1). Hal ini berarti bahwa semua model yang digunakan sudah terbebas dari efek ARCH. Ini menandakan bahwa data bisa diolah ke uji *homoskedastisity residual* dan normalitas.

2) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk memastikan apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi menunjukkan distribusi normal. Uji Jarque-Bera digunakan untuk mengevaluasi apakah data mengalami bias normalitas dalam penelitian khusus ini. Normalitas data dapat dengan mudah dipastikan dengan memeriksa koefisien Jarque-Bera di samping probabilitas terkaitnya. Jika nilai Jarque-Bera dianggap tidak signifikan (di bawah 2) dan nilai probabilitas melebihi 5%, ini menunjukkan bahwa data mengikuti distribusi normal.

Menurut Tabel 4.8, nilai Jarque-Bera dan probabilitas untuk semua sampel yang dianalisis menunjukkan nilai melebihi 2 dan meningkat di atas 5%. Hasil pemeriksaan ini mengungkapkan bahwa data tidak sesuai dengan distribusi normal. Namun, dalam konteks penelitian keuangan, terutama mengenai data deret waktu, keberadaan distribusi

anomali tidak menimbulkan tantangan yang signifikan bagi penelitian dan terus berlaku untuk tujuan estimasi.

3) Uji GARCH

Mengukur volatilitas data dan melihat apakah residual (RESID) dan varians dari model GARCH signifikan yaitu dari koefisien $RESID(-1)^2$, jika $p\text{-value} < 0.05$, maka efek volatilitas residual signifikan. Sedangkan koefisien GARCH (-1) digunakan untuk mengukur GARCH dari volatilitas masa lalu.

Dari hasil data pada tabel 4.9, RESID ACES sebesar 1.23 ($p = 0.00$, sangat signifikan) dan GARCH sebesar -0.08 ($p = 0.08$, tidak signifikan). Sedangkan GARCH pada ADRO menunjukkan nilai sebesar 0.82 ($p = 0.00$, signifikan), yang mana menunjukkan model GARCH relevan untuk ADRO. Emiten ADRO, AKRA, ANTM, BRMS, EMTK, EXCL, INDF, INKP, INTP, MAPI, PGAS, SMGR, TLKM, TPIA, dan UNVR menunjukkan nilai yang signifikan dengan probabilitas yang lebih kecil dibanding signifikansi. Hal ini menandakan bahwa data berhasil tolak H_0 yang mana berarti data tersebut ada efek ARCH/GARCH. Berbeda dengan sampel pada ACES, ASII, CPIN, ICBP, INCO, ITMG, KLBF, PTBA, dan UNTR tidak menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan karena melebihi alpha 5%.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Deskriptif

No.	Indeks	Var	Mean	Median	Max	Min	Std. dev
1.	ACES	Return	0.005	-0.006	0.400	-0.197	0.097
		MACD	1009.80	992.44	1304.14	700.76	216.83
2.	ADRO	Return	0.016	0.006	0.397	-0.348	0.117
		MACD	185.47	153.78	1050.73	-222.21	326.72
3.	AKRA	Return	0.008	0.009	0.223	-0.254	0.094
		MACD	-7.23	-53.26	319.79	-217.90	181.74
4.	ANTM	Return	0.015	0.001	0.689	-0.301	0.156
		MACD	112.13	32.85	747.42	-250.72	255.87
5.	ASII	Return	0	0	0.239	-0.294	0.078
		MACD	-306.41	-265.63	456.98	1339.07	432.18
6.	BRMS	Return	0.011	0	1.060	-0.440	0.179
		MACD	5.62	-2.74	76.46	-39.30	24.93
7.	CPIN	Return	0.005	0	0.286	-0.262	0.097
		MACD	159.31	-56.28	1552.90	-435.46	503.18
8.	EMTK	Return	0.005	-0.003	0.681	-0.360	0.135
		MACD	-34.52	-76.87	790.82	-497.62	330.25
9.	EXCL	Return	-0.001	-0.002	0.27	-0.234	0.103
		MACD	-218.58	-191.06	223.97	-1064.5	256.70
10.	ICBP	Return	0.008	0.001	0.164	-0.174	0.062
		MACD	176.89	15.62	1153.40	-719.72	536.71
11.	INCO	Return	0.010	0.006	0.414	-0.313	0.138
		MACD	247.68	201.70	1331.18	-853.51	555.05
12.	INDF	Return	0.002	0	0.198	-0.169	0.267
		MACD	-187.00	-175.69	251.37	-853.04	233.00
13.	INKP	Return	0.027	0.008	0.736	-0.287	0.154

		MACD	835.21	141.74	7234.11	-1673.6	1980.76
14.	INTP	Return	-0.006	-0.012	0.278	-0.272	0.093
		MACD	-1567.5	1584.1	1158.19	-4848.4	1295.85
15.	ITMG	Return	0.012	-0.002	0.612	-0.335	0.149
		MACD	1539.20	1443.33	11704.1	-5679.0	4387.82
16.	KLBF	Return	0.001	0.003	0.200	-0.179	0.058
		MACD	-24.55	-48.47	256.85	-251.31	117.53
17.	MAPI	Return	0.016	0.010	0.387	-0.410	0.115
		MACD	100.59	86.11	430.35	-88.69	136.57
18.	PGAS	Return	-0.003	-0.007	0.491	-0.394	0.132
		MACD	-304.49	-216.52	182.52	-1025.0	309.24
19.	PTBA	Return	0.008	-0.006	0.38	-0.285	0.118
		MACD	104.82	51.56	879.16	-546.19	417.72
20.	SMGR	Return	-0.006	-0.017	0.336	-0.272	0.100
		MACD	-794.46	-886.89	1115.37	-2786.9	860.69
21.	TLKM	Return	0.002	0.008	0.232	-0.138	0.061
		MACD	-23.50	021.58	429.51	-533.02	236.85
22.	TPIA	Return	0.044	0.011	0.786	-0.343	0.165
		MACD	447.01	248.94	3169.86	1.59	657.88
23.	UNTR	Return	0.007	0.006	0.295	-0.231	-0.090
		MACD	397.46	-203.86	6260.71	-5320.9	3.08
24.	UNVR	Return	-0.006	-0.008	0.215	-0.192	0.068
		MACD	-633.01	-685.81	655.76	-1838.7	599.06

Tabel 4. 2 Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller

No.	Indeks	ADF	Test Critical		
			1%	5%	10%
1.	ACES	-11.16	-3.49	-2.88	-2.57
2.	ADRO	-11.02	-3.49	-2.88	-2.57
3.	AKRA	-11.07	-3.49	-2.88	-2.57
4.	ANTM	-9.84	-3.49	-2.88	-2.57
5.	ASII	-10.83	-3.49	-2.88	-2.57
6.	BRMS	-10.96	-3.49	-2.88	-2.57
7.	CPIN	-10.75	-3.49	-2.88	-2.57
8.	EMTK	-9.54	-3.49	-2.88	-2.57
9.	EXCL	-10.31	-3.49	-2.88	-2.57
10.	ICBP	-11.62	-3.49	-2.88	-2.57
11.	INCO	-10.87	-3.49	-2.88	-2.57
12.	INDF	-10.44	-3.49	-2.88	-2.57
13.	INKP	-8.87	-3.49	-2.88	-2.57
14.	INTP	-13.27	-3.49	-2.88	-2.57
15.	ITMG	-11.29	-3.49	-2.88	-2.57
16.	KLBF	-10.30	-3.49	-2.88	-2.57
17.	MAPI	-11.80	-3.49	-2.88	-2.57
18.	PGAS	-10.38	-3.49	-2.88	-2.57
19.	PTBA	-10.13	-3.49	-2.88	-2.57
20.	SMGR	-11.14	-3.49	-2.88	-2.57
21.	TLKM	-10.81	-3.49	-2.88	-2.57
22.	TPIA	-10.37	-3.49	-2.88	-2.57
23.	UNTR	-10.87	-3.49	-2.88	-2.57
24.	UNVR	-9.27	-3.49	-2.88	-2.57

Tabel 4. 3 Hasil Uji Jarque-Bera

No.	Indeks	Jarque-Bera	Prob
1.	ACES	41.53	0.00
2.	ADRO	11.24	0.00
3.	AKRA	0.07	0.97
4.	ANTM	140.10	0.00
5.	ASII	12.18	0.00
6.	BRMS	570.24	0.00
7.	CPIN	7.44	0.02
8.	EMTK	105.32	0.00
9.	EXCL	0.366	0.83
10.	ICBP	0.355	0.84
11.	INCO	1.52	0.47
12.	INDF	4.53	0.10
13.	INKP	115.86	0.00
14.	INTP	4.86	0.08
15.	ITMG	33.45	0.00
16.	KLBF	8.20	0.01
17.	MAPI	8.30	0.01
18.	PGAS	29.20	0.00
19.	PTBA	4.77	0.09
20.	SMGR	5.59	0.06
21.	TLKM	1.30	0.52
22.	TPIA	335.40	0.00
23.	UNTR	8.04	0.01
24.	UNVR	18.01	0.00

Tabel 4. 4 Hasil Uji White

No.	Indeks	F-statistic	Prob. F	Obs - squared	Prob. Chi-sqiare (1)
1.	ACES	2.22	0.14	2.21	0.13
2.	ADRO	0.39	0.53	0.40	0.52
3.	AKRA	1.79	0.18	1.80	0.17
4.	ANTM	0.91	0.34	0.93	0.33
5.	ASII	1.48	0.22	1.49	0.22
6.	BRMS	0.68	0.51	1.41	0.49
7.	CPIN	0.64	0.52	1.33	0.51
8.	EMTK	1.24	0.27	1.29	0.22
9.	EXCL	0.46	0.49	0.47	0.49
10.	ICBP	0.12	0.88	0.26	0.87
11.	INCO	0.35	0.70	0.73	0.69
12.	INDF	0.06	0.80	0.06	0.80
13.	INKP	0.04	0.83	0.04	0.83
14.	INTP	0.00	0.98	0.00	0.98
15.	ITMG	0.80	0.45	1.64	0.43
16.	KLBF	0.03	0.86	0.03	0.85
17.	MAPI	3.12	0.08	3.06	0.07
18.	PGAS	0.03	0.86	0.03	0.85
19.	PTBA	2.50	0.11	2.48	0.11
20.	SMGR	0.34	0.71	0.71	0.69
21.	TLKM	0.21	0.64	0.22	0.63
22.	TPIA	2.12	0.15	2.11	0.14
23.	UNTR	0.54	0.58	1.11	0.57
24.	UNVR	0.74	0.47	1.53	0.46

Tabel 4. 5 Hasil Uji Durbin Watson

No.	Indeks	Durbin Watson
1.	ACES	2.05
2.	ADRO	1.99
3.	AKRA	2.00
4.	ANTM	1.99
5.	ASII	2.03
6.	BRMS	1.73
7.	CPIN	1.99
8.	EMTK	2.05
9.	EXCL	1.89
10.	ICBP	2.17
11.	INCO	1.99
12.	INDF	1.99
13.	INKP	1.62
14.	INTP	2.39
15.	ITMG	2.02
16.	KLBF	1.89
17.	MAPI	2.10
18.	PGAS	1.89
19.	PTBA	1.82
20.	SMGR	2.02
21.	TLKM	1.99
22.	TPIA	1.90
23.	UNTR	2.00
24.	UNVR	1.59

Tabel 4. 6 Hasil Uji Regresi OLS

No.	Indeks	OLS					
		C		MACD		Adj. R	n
		Koef	Prob	Koef	Prob		
1.	ACES	-0.08	0.07	8.11	0.06	0.02	95
2.	ADRO	0.01	0.18	3.97	0.92	-0.01	95
3.	AKRA	0.01	0.37	0.00	0.06	0.03	95
4.	ANTM	0.01	0.30	1.88	0.79	-0.01	95
5.	ASII	0.00	0.67	4.07	0.83	-0.01	95
6.	BRMS	0.00	0.97	0.00	0.21	0.01	95
7.	CPIN	0.01	0.50	5.25	0.81	-0.01	95
8.	EMTK	0.02	0.23	-4.63	0.29	0.00	95
9.	EXCL	-0.00	0.92	4.49	0.92	-0.01	95
10.	ICBP	0.00	0.21	-1.12	0.36	-0.00	95
11.	INCO	0.01	0.50	2.03	0.47	-0.00	95
12.	INDF	0.00	0.42	-4.52	0.14	0.01	95
13.	INKP	0.04	0.03	-7.71	0.37	0.00	95
14.	INTP	0.00	0.80	5.63	0.48	0.00	95
15.	ITMG	0.01	0.38	2.36	0.53	0.00	95
16.	KLBF	0.00	0.75	-2.51	0.65	0.00	95
17.	MAPI	0.01	0.52	4.62	0.60	0.00	95
18.	PGAS	0.01	0.48	5.75	0.23	0.00	95
19.	PTBA	0.01	0.38	6.84	0.82	-0.01	95
20.	SMGR	0.01	0.56	1.39	0.26	0.00	95
21.	TLKM	0.01	0.32	-2.93	0.28	0.00	95
22.	TPIA	0.04	0.02	-1.15	0.65	0.00	95
23.	UNTR	0.01	0.29	2.45	0.94	-0.01	95
24.	UNVR	0.00	0.50	1.10	0.34	0.00	95

Tabel 4. 7 Hasil Uji ARCH

No.	Indeks	Uji ARCH-LM			
		AR (1)		MA(1)	
		Koef	Prob	Koef	Prob
1.	ACES	1.01	0.00	0.79	0.00
2.	ADRO	0.98	0.00	0.63	0.00
3.	AKRA	0.97	0.00	0.54	0.00
4.	ANTM	0.95	0.00	0.50	0.00
5.	ASII	0.93	0.00	0.50	0.00
6.	BRMS	0.93	0.00	0.76	0.00
7.	CPIN	0.94	0.00	0.58	0.00
8.	EMTK	0.96	0.00	0.45	0.00
9.	EXCL	0.90	0.00	0.54	0.00
10.	ICBP	0.97	0.00	0.44	0.00
11.	INCO	0.96	0.00	0.43	0.00
12.	INDF	0.91	0.00	0.59	0.00
13.	INKP	0.91	0.00	0.67	0.00
14.	INTP	0.94	0.00	0.44	0.00
15.	ITMG	0.98	0.00	0.60	0.00
16.	KLBF	0.95	0.00	0.60	0.00
17.	MAPI	0.97	0.00	0.41	0.00
18.	PGAS	0.95	0.00	0.63	0.00
19.	PTBA	0.97	0.00	0.67	0.00
20.	SMGR	0.92	0.00	0.52	0.00
21.	TLKM	0.98	0.00	0.62	0.00
22.	TPIA	1.01	0.00	0.37	0.00
23.	UNTR	0.80	0.00	0.99	0.00
24.	UNVR	0.95	0.00	0.66	0.00

Tabel 4. 8 Hasil Uji Jarque-Bera

No.	Indeks	Jarque-Bera	Prob
1.	ACES	10.02	0.00
2.	ADRO	14.54	0.00
3.	AKRA	8.79	0.01
4.	ANTM	23.03	0.00
5.	ASII	3.07	0.21
6.	BRMS	18.08	0.00
7.	CPIN	10.30	0.00
8.	EMTK	11.17	0.00
9.	EXCL	16.08	0.00
10.	ICBP	4.78	0.09
11.	INCO	2.91	0.23
12.	INDF	3.42	0.18
13.	INKP	80.20	0.00
14.	INTP	1.09	0.57
15.	ITMG	3.17	0.20
16.	KLBF	6.74	0.03
17.	MAPI	12.78	0.00
18.	PGAS	6.68	0.03
19.	PTBA	5.92	0.05
20.	SMGR	2.51	0.28
21.	TLKM	1.71	0.42
22.	TPIA	451.58	0.00
23.	UNTR	2.04	0.36
24.	UNVR	0.63	0.73

Tabel 4. 9 Hasil Uji GARCH

No.	Indeks	<i>Variance equation</i>			
		RESID(-1)^2		GARCH(-1)	
		Koef	Prob	Koef	Prob
1.	ACES	1.23	0.00	-0.08	0.08
2.	ADRO	0.14	0.06	0.82	0.00
3.	AKRA	0.22	0.20	0.65	0.00
4.	ANTM	0.27	0.00	0.72	0.00
5.	ASII	0.38	0.00	-0.05	0.87
6.	BRMS	0.91	0.00	0.51	0.00
7.	CPIN	0.49	0.10	0.41	0.13
8.	EMTK	0.92	0.00	0.31	0.01
9.	EXCL	0.10	0.40	0.82	0.00
10.	ICBP	0.55	0.01	0.03	0.82
11.	INCO	0.48	0.08	-0.05	0.85
12.	INDF	0.12	0.30	0.79	0.00
13.	INKP	0.52	0.01	0.54	0.00
14.	INTP	0.29	0.02	0.70	0.00
15.	ITMG	0.16	0.07	0.52	0.16
16.	KLBF	0.35	0.12	0.23	0.59
17.	MAPI	0.68	0.00	0.42	0.00
18.	PGAS	0.23	0.09	0.53	0.03
19.	PTBA	0.24	0.26	0.37	0.44
20.	SMGR	0.14	0.13	0.82	0.00
21.	TLKM	-0.04	0.68	0.85	0.01
22.	TPIA	0.96	0.00	0.45	0.00
23.	UNTR	-0.76	0.06	-0.02	0.78
24.	UNVR	0.95	0.07	0.95	0.00

D. Pembahasan

1. Pengaruh Return Saham Terhadap Pelemahan Rupiah

Dari hasil analisis statistik return harian berbagai indeks, dapat diamati bahwa ada variasi yang signifikan dalam profitabilitas dan risiko yang melekat pada masing-masing saham. Return harian rata-rata dan volatilitasnya memberikan wawasan penting bagi investor tentang bagaimana kinerja setiap saham dalam jangka pendek.

- a. Return Positif dan Volatilitas Tinggi
 - i. Saham seperti ANTM dan BRMS menunjukkan return harian rata-rata yang positif, masing-masing sebesar 1.5% dan 1.1%. Ini mengindikasikan bahwa, secara rata-rata, investasi di saham ini menghasilkan keuntungan. Namun, return ini disertai dengan standar deviasi yang tinggi (0.156 untuk ANTM dan 0.179 untuk BRMS), menunjukkan bahwa saham ini mengalami fluktuasi yang besar. Hal ini mencerminkan risiko tinggi, di mana investor dapat memperoleh keuntungan besar tetapi juga harus siap untuk kerugian signifikan.
 - ii. ITMG juga memiliki karakteristik serupa dengan return rata-rata 1.2% dan standar deviasi 0.149, menegaskan bahwa saham ini cocok untuk investor yang toleran terhadap risiko.
- b. Return Rendah atau Negatif dan Stabilitas Lebih Tinggi
 - i. Saham seperti UNVR dan ICBP memiliki return rata-rata yang lebih rendah atau mendekati nol, dengan standar deviasi yang

lebih kecil, masing-masing 0.068 dan 0.062. Ini menunjukkan pergerakan harga yang lebih stabil, yang mungkin lebih menarik bagi investor konservatif yang mencari stabilitas daripada pertumbuhan agresif.

- ii. EXCL bahkan menunjukkan return rata-rata negatif (-0.1%), yang dapat menandakan kinerja buruk atau situasi pasar yang menekan. Investor mungkin perlu berhati-hati dan mempertimbangkan prospek jangka panjang dari saham ini.

c. Kisaran Maximum dan Minimum Return

Return maksimum dan minimum menunjukkan potensi ekstremitas pergerakan harga. Pada BRMS mencatat return harian tertinggi 106% tetapi juga penurunan sebesar 44%. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun ada peluang besar untuk mendapatkan keuntungan, ada juga risiko yang signifikan dari kerugian besar.

Hasil analisis return di dalam penelitian ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perubahan tingkat pengembalian saham yang signifikan pada emiten JII. Lebih lanjut, jika melihat tingkat perubahan yang terjadi pada indeks JII yang menjadi sampel dalam penelitian ini, hasil uji yang dilakukan tidak mengkonfirmasi hasil studi yang dilakukan oleh Putra, *et al.* (2019) menemukan perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pelemahan nilai rupiah terhadap dolar. Sementara hasil

penelitian ini juga tidak konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu yang ditemukan oleh Anang (2018).

Di sisi lain, hasil mendukung temuan Pradini (2019), yang menemukan bahwa return tidak terpengaruh oleh pelemahan rupiah. Hasil ini juga konsisten dengan temuan Tahu (2018) dan Ristiani (2017) yang menyimpulkan bahwa abnormal return tidak mempengaruhi suatu peristiwa yang terjadi dalam suatu penelitian tersebut.

2. Pengaruh Volatilitas Terhadap Pelemahan Rupiah

MACD (Moving Average Convergence Divergence) adalah indikator teknis yang banyak digunakan untuk menganalisis momentum harga saham. Statistik MACD yang diberikan membantu dalam memahami apakah saham cenderung naik atau turun dalam jangka panjang, serta volatilitas dari sinyal tersebut.

a. MACD Positif dan Tren Kuat

- i. ITMG dan INKP memiliki rata-rata MACD yang sangat tinggi, masing-masing 1539.20 dan 835.21, yang mengindikasikan tren kenaikan yang kuat. Namun, standar deviasi yang sangat besar (4387.82 untuk ITMG dan 1980.76 untuk INKP) menunjukkan bahwa sinyal tren ini sangat tidak stabil dan dapat berubah secara tiba-tiba.
- ii. ACES juga menunjukkan tren naik dengan MACD rata-rata 1009.80, tetapi dengan volatilitas yang lebih rendah (standar

deviasi 216.83), menunjukkan stabilitas yang lebih baik dibandingkan ITMG dan INKP.

b. MACD Negatif dan Potensi Tren Turun

- i. Saham seperti ASII dan SMGR memiliki rata-rata MACD negatif (-306.41 untuk ASII dan -794.46 untuk SMGR), yang mengindikasikan adanya tekanan turun jangka panjang.
- ii. EXCL juga memiliki rata-rata MACD negatif (-218.58), yang menegaskan potensi tren menurun, dengan volatilitas yang cukup besar (standar deviasi 256.70).

c. Volatilitas MACD yang Ekstrim

Saham seperti ITMG dan SMGR menunjukkan fluktuasi MACD yang sangat besar. Ini berarti tren pasar untuk saham ini dapat berubah dengan cepat, membuat mereka cocok untuk trader yang ingin memanfaatkan perubahan harga jangka pendek tetapi kurang ideal untuk investor jangka panjang yang mencari stabilitas.

Hasil analisis GARCH dalam hipotesis 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pelemahan rupiah terhadap volatilitas di Jakarta Islamic Index. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, persamaan *variance equation* menunjukkan bahwa volatilitas pada masing-masing sektor signifikan pada sebagian besar sampel, tetapi tidak ada perbedaan volatilitas pada minoritas sampel emiten yang diuji. Koefisien dari masing-masing emiten yang memiliki nilai positif terdapat 20 sampel, sedangkan sisanya yaitu 4 sampel memiliki nilai negatif.

Sama halnya dengan return, untuk nilai volatilitas menunjukkan nilai yang tidak berpengaruh pada pelemahan rupiah. Ini berarti hipotesis 2 dari penelitian ini diterima. Hasil ini menegaskan bahwa terdapat dugaan peristiwa pelemahan rupiah pada volatilitas di Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mukhlis (2011) yang meneliti volatilitas nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa volatilitas pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pelemahan nilai tukar rupiah, sementara return saham tidak menunjukkan hubungan yang jelas dengan pelemahan ini.

1. Volatilitas sebagai Faktor Utama dalam Pelemahan Rupiah

Tingginya volatilitas di pasar keuangan Indonesia, seperti yang terlihat pada indeks dengan standar deviasi return yang besar, dapat berkontribusi pada melemahnya kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi. Dalam situasi yang bergejolak, investor asing cenderung menarik dana mereka dari pasar Indonesia untuk mencari instrumen yang lebih aman, seperti obligasi pemerintah di negara-negara maju. Arus keluar modal ini menyebabkan peningkatan permintaan terhadap mata uang asing (seperti dolar AS) dan, sebagai akibatnya, menekan nilai tukar rupiah, memperparah pelemahan. Fenomena ini sering terlihat dalam konteks ketidakpastian global, seperti ketegangan geopolitik, fluktuasi harga komoditas global, atau kebijakan moneter ketat di negara-negara besar. Ketika volatilitas meningkat, rupiah sering menjadi salah satu mata uang yang terpengaruh secara signifikan.

2. Kinerja Return Saham Tidak Berpengaruh Signifikan pada Pelemahan Rupiah

Meskipun beberapa saham menunjukkan return positif, seperti BRMS dengan rata-rata return 1.1% dan ANTM sebesar 1.5%, kinerja return ini tidak cukup kuat untuk memengaruhi nilai tukar rupiah secara langsung. Ini disebabkan oleh fakta bahwa return saham lebih terkait dengan kinerja perusahaan individu atau sektor tertentu dan tidak mencerminkan kondisi makroekonomi yang lebih luas. Dengan demikian, return saham tidak menjadi faktor penentu dalam fluktuasi nilai tukar. Sebagai contoh, kenaikan return saham dari sektor tertentu, seperti pertambangan, tidak dapat mengimbangi tekanan eksternal yang memengaruhi rupiah, terutama jika sentimen pasar didominasi oleh ketakutan atau ketidakpastian.

3. Konteks Pelemahan Rupiah dalam Fenomena Ekonomi

Dalam beberapa tahun terakhir, pelemahan rupiah sering dikaitkan dengan berbagai faktor, termasuk:

- a. Ketidakpastian global, seperti yang terjadi selama perang dagang AS-China atau ketegangan geopolitik yang memengaruhi aliran modal.
- b. Kebijakan moneter global, seperti kenaikan suku bunga di AS oleh Federal Reserve, yang mendorong investor untuk memindahkan dana mereka ke aset dalam dolar AS, melemahkan mata uang negara berkembang, termasuk rupiah.

- c. Harga komoditas, Indonesia sebagai negara eksportir komoditas sangat terpengaruh oleh fluktuasi harga global. Ketika volatilitas harga komoditas meningkat, ini dapat menyebabkan ketidakpastian tambahan di pasar keuangan Indonesia.

B. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini antara lain:

1. Analisis hanya berfokus pada return dan volatilitas saham serta indikator MACD, tanpa mempertimbangkan variabel makroekonomi lain yang juga memengaruhi nilai tukar rupiah, seperti inflasi, suku bunga, dan neraca perdagangan.
2. Penelitian mengasumsikan bahwa hubungan antara volatilitas, return, dan nilai tukar rupiah bersifat linier dan tidak mempertimbangkan potensi hubungan non-linier atau efek lagging yang mungkin ada dalam pasar keuangan.
3. Hasil interpretasi didasarkan pada data historis, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan perubahan pasar atau dinamika keuangan masa depan yang dapat dipengaruhi oleh kejadian-kejadian eksternal yang tidak terduga.
4. Faktor eksternal seperti kebijakan moneter global, ketegangan geopolitik, atau krisis ekonomi global tidak dianalisis secara mendalam, meskipun faktor-faktor ini sangat memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah.

C. Implikasi Teoritis Dan Praktis

Beberapa implikasi teoritis dan praktis yang dapat diambil dari hasil penelitian ini antara lain:

1. Implikasi Teoritis:

Penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur terkait reaksi pasar modal terhadap kebijakan moneter, tetapi juga memberikan wawasan baru tentang bagaimana pasar syariah, khususnya JII, bereaksi terhadap perubahan ekonomi makro. Hasil penelitian ini mendorong pengembangan teori pasar modal yang lebih spesifik, memperhitungkan karakteristik unik pasar syariah, dan memberikan landasan untuk studi lanjutan tentang stabilitas dan efisiensi pasar modal di segmen syariah.

2. Implikasi Praktis

Implikasi praktis dari penelitian ini memberikan wawasan penting bagi para pelaku pasar, regulator, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi investasi dan kebijakan ekonomi. Hasil penelitian yang menunjukkan stabilitas pasar syariah terhadap kebijakan moneter membuka peluang bagi pengembangan instrumen investasi yang lebih aman dan stabil, serta memberikan arah bagi regulasi yang mendukung pertumbuhan pasar syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, D. R. (2019). Efek Pelemahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Kinerja Ekspor Indonesia Tahun 2010-2017. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(1), 60. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v2i1.9095>
- Anang, D. (2018). *Reaksi Pasar Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pelemahan Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat Tahun 2018 (Studi pada perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia)*. 1–23.
- Cahya, P. F. P., Suwendra, I. W., & Yudiaatmaja, F. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 4(1), 59–66. http://repository.radenfatah.ac.id/9370/1/DINA_LESTIA%2813190062%29.pdf
- Chaouachi, O., & Dhaou, I. (2020). the Day of the Week Effect: Unconditional and Conditional Market Risk Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 94–98. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10610>
- Durkalec-Michalski, K., Nowaczyk, P. M., & Siedzik, K. (2019). Effect of a four-week ketogenic diet on exercise metabolism in CrossFit-trained athletes. *Journal of the International Society of Sports Nutrition*, 16(1), 1–15. <https://doi.org/10.1186/s12970-019-0284-9>
- Hakim, Y., & Sudaryo, Y. (2022). *Manajemen Investasi dan Teori Portofolio* (pp. 47–50). Penerbit ANDI (Anggota IKAPI).
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia* (pp. 255–275). SCOPINDO MEDIA PUSTAKA.
- IDX. (2021). *Saham*. <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Jogiyanto, H. (2022). *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI* (H. Jogiyanto (ed.); 2nd ed.). ANDI Yogyakarta.
- Mukhlis, I. (2011). Analisis volatilitas nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar. *Journal If Indonesian Applied Economics*, 5(2), 172–182.
- Nakagawa, K., & Kanatani, T. (2017). Monday Effect on Confirmed Cases of COVID-19 in Japan. *Solid State Sciences*, 67, iii–vii. [https://doi.org/10.1016/s1293-2558\(17\)30364-3](https://doi.org/10.1016/s1293-2558(17)30364-3)
- Perdana, D. P., Yaningwati, F., & Saifi, M. (2014). Pengaruh Pelemahan Nilai Tukar Mata Uang Lokal (IDR) Terhadap Nilai Ekspor. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(2), 1–8. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/714/910>

- Pradini, V. D. (2019). REAKSI PASAR MODAL ATAS PERISTIWA MENGUATNYA KURS DOLAR AMERIKA SERIKAT TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH PADA 11 OKTOBER 2018 (Study pada perusahaan yang terdaftar di index LQ-45). *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper*, 154–160.
- Pratama, V. Y., Safi'i, M. A., & Devy, H. S. (2023). *Pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara Nusantara, Good News or Bad News for Investor? Pendekatan Event Study*. Penerbit NEM. https://www.google.co.id/books/edition/Pengesahan_Undang_Undang_Ibu_Kota_Negara/jQTrEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Putra, R. E. P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Pelemahan Nilai Rupiah Pada Nilai Tukar US Dollar. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 214. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p09>
- Raharja, B. S. (2015). EKSPEKTASI PASAR ATAS KEBIJAKAN RESUFFLE KABINET KERJA: UJI KEKUATAN (ROBUSTNESS) METODA EVENT STUDY. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 22(1), 52–64.
- Ristiani, A. (2017). Reaksi Harga Saham Atas Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika : Sebuah Pendekatan Event Study. *Jurnal Ilmiah*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*.
- Stiawan, E. (2021). *Modal Saham, Dividen & Laba Lain* (A. S. Putra (ed.); Pertama, p. 19). CV. Sinar Jaya Berseri.
- Suganda, T. R. (2018). Event Study: “Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia.” *Seribu Bintang*.
- SUSIANTI, N. (2017). Analisis Optimalisasi Prinsip Lembaga Keuangan Syariah Non-Bank “Anomaly Event Study January Effect Terhadap Abnormal Return Saham Syariah (Jii) Di Pasar Modal Indonesia.” *Iqtishaduna*, 8(1), 23–36. <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v8i1.358>
- Tahu, G. P. (2018). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PELEMAHAN RUPIAH TERHADAP DOLAR AS (EVENT STUDY YANG TERDAFTAR DI BEI). 1(1), 18–39.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Investasi & Portofolio*. PT. Kanisius.
- Taylor, B. S., Patel, S., Hilden, P., Otite, F., Lee, K., Gupta, G., & Khandelwal, P. (2022). The weekend effect on mechanical thrombectomy: A nationwide analysis before and after the pivotal 2015 trials. *Brain Circulation*, 8(3), 137. <https://doi.org/10.4103/bc.bc>
- Trisnadi, M. M., & Sedana, I. B. P. (2016). Pengujian Anomali Pasar : Day of the Week Effect Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3794–3820.

- Truong, L. D., & Friday, H. S. (2021). the January Effect and Lunar New Year Influences in Frontier Markets: Evidence From the Vietnam Stock Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2), 28–34. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10928>
- Wicaksono, I. D. (2021). *#mulaidariETF: Investasi Reksa Dana gaya baru yang Efisien, Transparan, dan Fun* (Y. Masda (ed.)). PT. Elex Media Komputindo. https://www.google.co.id/books/edition/mulaidariETF_Mari_investasi_saham_dengan/lzc1EAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1
- Zen, E. L. (2022). Hipotesis pasar efisien: tinjauan pustaka sistematis. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 2278–2282.