

---

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

---

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KRISIS FINANSIAL GLOBAL  
(STUDI KASUS CHINA'S BLACK MONDAY)**

**Gracia Regina Miranda Pondaag, Maryam Mangantar, Hizkia H.D. Tasik**  
Universitas Sam Ratulangi

---

ARTICLE INFO

---

**Keywords :** *Abnormal Return, Trading Volume Activity*

**Abstract:** *This research is an empirical study that aims to analyze whether there are differences in abnormal return and trading volume activity with the occurrence of global financial crisis (China's black Monday) from various industry sector companies incorporated in the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses event study methods and statistical analysis tools paired sample t-test. August 24, 2015 was chosen as the date of the event (event date) and the observation window for 29 days consisted of 14 days before the event date and 14 days after the event date. The sample in this study consisted of 40 companies of various industrial sectors which are members of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results showed that China's Black Monday made a difference to the abnormal return and trading volume activity before and after the event.*

**Kata Kunci :** *Abnormal Return, Trading Volume Activity*

**Abstrak:** Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan adanya peristiwa krisis finansial global (*China's black Monday*) dari perusahaan sektor aneka industri yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode *event study* dan alat analisis statistik *paired sample t-test*. 24 Agustus 2015 dipilih sebagai tanggal kejadian (*event date*) dan jendela pengamatan selama 29 hari terdiri dari 14 hari sebelum *event date* dan 14 hari sesudah *event date*. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 40 perusahaan sektor aneka industri yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *China's Black Monday* memberikan perbedaan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Corresponding author:

**Gracia R. M. Pondaag**  
[gpondaag11@gmail.com](mailto:gpondaag11@gmail.com)

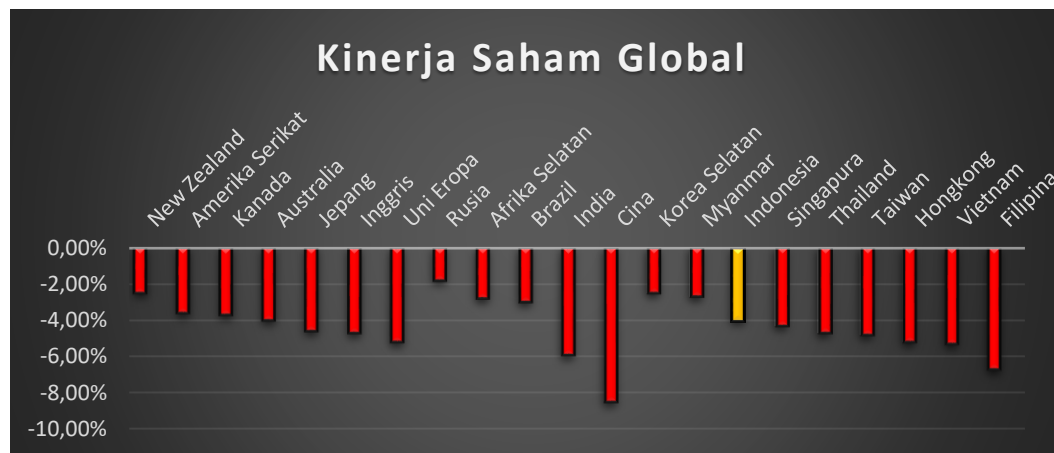
---

## Pendahuluan

### Latar Belakang

Sektor perekonomian khususnya perdagangan dan investasi, telah mendorong percepatan ekonomi melalui globalisasi ekonomi. Dan juga telah menciptakan sebuah fenomena interdependensi antar negara yang semakin intens dan bersifat global. Globalisasi mengubah struktur perekonomian dunia secara fundamental. Interdependensi (saling ketergantungan) perekonomian negara semakin erat, keeratan ini bukan saja berlangsung antar negara maju, tapi juga antara negara berkembang dan negara maju. Investasi dalam saham biasanya dipengaruhi oleh lingkungan internal dan eksternal. Lingkungan internal merupakan faktor yang berhubungan dengan perusahaan itu sendiri, sedangkan, faktor eksternal merupakan faktor yang berhubungan dengan makro ekonomi. Salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi reaksi pasar adalah krisis finansial global.

Kegiatan ekonomi dunia semakin berkait dan bergantung antara satu negara dengan negara lainnya. Fenomena dapat dilihat dari adanya kejadian krisis finansial global. Krisis finansial global yang terjadi yaitu pada tanggal 24 Agustus 2015, dimana perdagangan saham di seluruh dunia ditutup negatif, hampir seluruh perekonomian dunia jatuh dan mengalami penurunan yang sangat signifikan. China merupakan negara yang menjadi kekuatan besar dalam perekonomian global dan menjadi importir kedua terbesar layanan barang dan jasa, sehingga dengan jatuhnya bursa saham tentu dapat mempengaruhi seluruh dunia. Indonesia termasuk salah satu negara yang terkena dampak peristiwa ini, dimana Indonesia mengalami penurunan pasar saham sebesar 4%. Reaksi pasar modal terjadi akibat informasi yang masuk dan direspon oleh para investor. Informasi ini dapat dijelaskan dengan Teori Sinyal (*Signalling theory*). Kejatuhan bursa saham dapat dilihat dari gambar 1 berikut:



**Gambar 1 Kinerja Saham Global**

Sumber: Katadata.co.id, 2015 Data Diolah

Indonesia termasuk salah satu negara yang terkena dampak peristiwa *China's Black Monday*. Terkait dengan Pasar Modal Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Fenomena ini terjadi karena globalisasi dimana Indonesia merupakan salah satu negara dengan perekonomian terbuka. Perilaku investor didasari oleh informasi yang diperolehnya yang mana informasi tersebut dapat memberikan signal yang positif maupun negatif. Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat menggunakan metode *event*

*study*. Menurut Hartono (2015), studi peristiwa (*event study*) bertujuan untuk mempelajari bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* actual dengan *return* yang dieskpetasikan (Hartono, 2013). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman/peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* (Jogiyanto, 2017: 644). Reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*) di pasar, peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengidentifikasi bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik bagi para pelaku pasar, sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar (Suherman dan Ahmda, 2016).

China dan Indonesia memiliki hubungan kerja/bisnis dalam perdagangan international. Hubungan kerja/bisnis antara kedua Negara ini terkait dengan fasilitas perdagangan ekspor/impor barang/jasa. Komoditas tertinggi/terbesar Ekspor China-Indonesia lebih mengarah ke sektor aneka industri.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka pertanyaan penelitian (*Research Questions*) adalah (1) Apakah terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah terdapat perbedaan signifikan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## LANDASAN TEORI

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Menurut Fahmi (2013: 31) menyatakan bahwa *signaling theory* adalah setiap *event* atau *corporate action* terakit dengan sebuah perusahaan memiliki potensi muatan informasi sebagai suatu sinyal. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Scott & R, 2012).

### **Teori Pasar Yang Efisien**

Menurut Handoko (2016) dalam Bodie, et al. (2009) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan (3) hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

### **Event Study**

Menurut Jogiyanto (2010: 410), mengatakan peristiwa (*event*) yang dimaksud adalah event yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur

kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat.

### Reaksi Pasar

Menurut Hartono (2010) Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan *return* tidak normal. Semakin besar kejutan-kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Tanda dari *return* tidak normal positif atau negative menunjukkan arah dari reaksinya karena peristiwa kabar baik atau kabar buruk. Peristiwa baik diharapkan akan menimbulkan reaksi positif oleh investor oleh pasar, dan sebaliknya peristiwa kabar buruk diharapkan akan menimbulkan reaksi negatif oleh pasar.

### Return Saham

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 1997). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan go public) biasa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan capital gain.

### Expected Return

Jogiyanto (2010) *Expected return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dalam menghitung *Expected return* dapat diukur dengan menggunakan pendekatan.

### Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010: 429), *Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Rumus hitung abnormal return:

$$AR = Rit - (E)Rit$$

Dimana : AR : *abnormal return* saham I pada hari ke t ; Rit : *return* saham sesungguhnya saham I pada hari ke t ; E(Rit) : *expected return* saham pada hari ke t.

### Trading Volume Activity

Menurut Beaver (1968) dalam Suganda dan Sabat (2014) menyatakan bahwa aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA) merupakan *the sum of investor actions* yaitu sejumlah aksi dari investor dimana volume mengalami perubahan karena adanya suatu aksi perusahaan. Rumus hitung *trading volume activity*:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Volume saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

### Penelitian Terdahulu

Yulita (2017) meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman di Indonesia. Hasilnya menunjukkan pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Raja Salman yang ditandai dengan munculnya *abnormal return* pada hari kedua setelah pengumuman. Menggunakan metode *event study*.

---

Prasojo (2012) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman krisis finansial global 7 September 2008. Hasilnya menunjukkan bahwa krisis finansial global direaksi pasar dan menghasilkan *abnormal return* yang signifikan dan *trading volume activity* menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan. Menggunakan metode *event study*.

Saraswati (2018) meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman hasil perhitungan suara pemilihan umum dan pelantikan Presiden Amerika Serikat. Hasilnya menunjukkan pasar bereaksi signifikan terhadap *abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara Presiden Amerika Serikat dan pelantikan Presiden Amerika Serikat. Menggunakan metode *event study*.

Skrinjaric (2019) meneliti reaksi pasar saham Eropa Tengah dan Timur dan Eropa Selatan terhadap peristiwa BREXIT. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan terhadap *abnormal return* yang signifikan. Menggunakan metode *event study*.

Barus (2014) meneliti reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* mempengaruhi harga saham. Menggunakan metode *event study*.

Antou dan Tasik (2017) meneliti evaluasi terhadap saham yang masuk dalam daftar indeks LQ45. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan dan paling konsisten sehingga memiliki informasi positif terhadap saham non LQ45.

Prasetya dan Tasik (2017) meneliti apakah variabel-variabel Volume perdagangan, ROA, PDB berpengaruh terhadap keluar masuknya saham di LQ-45 secara signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar, ROA, PDB memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan keluar masuknya saham di LQ-45. Sedangkan variabel volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

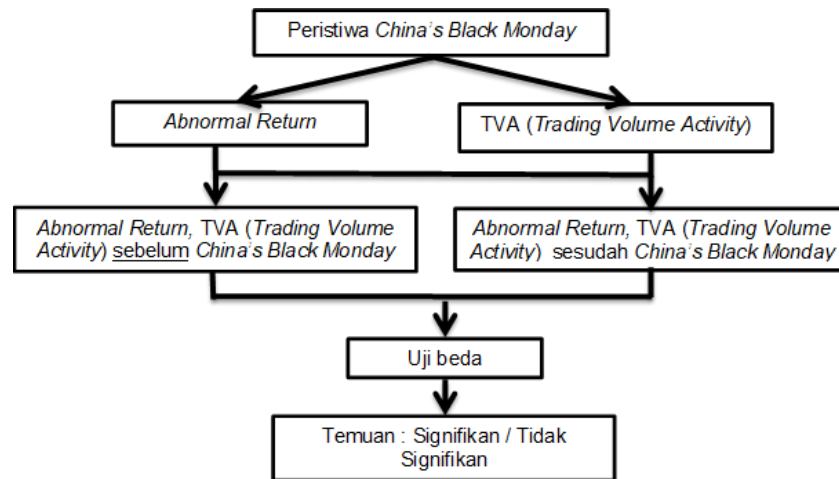
Karamoy dan Tasik (2017) meneliti tentang menginvestasi apakah eksistensi saham di LQ45 di masa lampau mempengaruhi profitabilitas perusahaan saat ini. Dengan menggunakan model regresi data panel, penelitian ini menyarankan bahwa eksistensi di indeks LQ45 mempengaruhi *Net Profit Margin* (NPM) dengan besaran dampak berkisar 22,77 sampai 26,78 poin. Hasil ini *robust* dan konsisten di semua spesifikasi yang digunakan.

Wongkar, Mandey dan Tasik (2018) meneliti untuk mengetahui pengaruh kurs, inflasi dan BI rate terhadap IHSG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kurs berpengaruh signifikan terhadap IHSG, secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, secara parsial BI Rate berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan secara simultan Kurs, Inflasi, dan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Hikmah, Murni dan Tasik (2018) meneliti untuk menguji reaksi investor di pasar modal Indonesia terhadap peristiwa kebijakan registrasi kartu prabayar yang dikeluarkan oleh Pemerintah melalui Menteri Komunikasi dan Informatika (Memkominfo) nomor 14 tahun 2017 pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan, pemblokiran tahap I, dan pemblokiran tahap II namun terdapat perbedaan yang signifikan pada pemblokiran total yaitu pada H-5 vs H+5, sedangkan hasil analisis reaksi investor pasar modal terhadap kebijakan registrasi kartu prabayar menggunakan *trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak terdapat yang signifikan.

Rundengan, Mangantar, dan Maramis (2016) meneliti reaksi pasar atas pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 dilihat dari hasil tidak normal, aktivitas volume perdagangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas peristiwa pelantikan Sri Mulyani.

## Model Penelitian



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data Diolah Peneliti 2020

## Hipotesis Penelitian

- H1 : Terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.
- H2 : Terdapat perbedaan signifikan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman atau peristiwa. Jika pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman atau peristiwa tersebut direspon oleh pasar.

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mempelajari semua informasi yang dibutuhkan sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian. Data yang dikumpulkan meruakan harga saham penutupan (*closing price*), jumlah perdagangan saham, jumlah saham beredar dan dicatat berdasarkan jendela peristiwa (*event window*) sebelum dan sesudah peristiwa.

**Populasi Dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan dalam sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini dilakukan pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang dilakukan oleh peneliti dan diperoleh 40 perusahaan sektor aneka industri sebagai sampel penelitian ini.

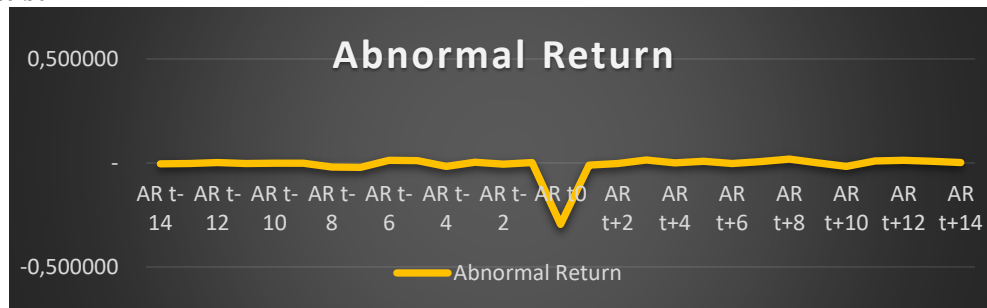
**Teknik Analisis Data**

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis uji beda berpasangan atau *paired sample t-test* dimana sampel berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah. Uji t berpasangan (*paired sample t-test*) umumnya menguji perbedaan antara dua pengamatan. Oleh karena itu, teknik analisis ini digunakan dalam penelitian ini karena penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa.

**Hasil Penelitian dan Pembahasan**

**Hasil Penelitian**

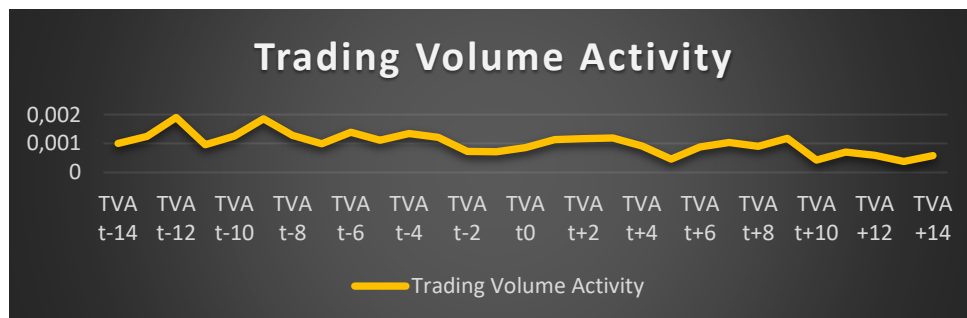
**Deskripsi Statistik**



**Gambar 2 Grafik Abnormal Return**

Sumber: Data Diolah Peneliti 2020

Berdasarkan gambar 2, dapat dilihat bahwa pergerakan *abnormal return* selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 2 terlihat fluktuatif yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* yang positif dan negatif. *Abnormal return* yang diperoleh investor sesudah peristiwa *China’s Black Monday* pada sektor aneka industri lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum peristiwa *China’s Black Monday*. Itu artinya peristiwa *China’s Black Monday* cukup membuat *abnormal return* terpengaruh dan direspon oleh pasar.



**Gambar 3 Grafik Trading Volume Activity**

Sumber: Data Diolah Peneliti 2020

Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat pergerakan *trading volume activity* selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 3 dapat terlihat fluktuatif walaupun semua *trading volume activity* bernilai positif. *Trading volume activity* yang diperoleh investor sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri mengalami penurunan dari sebelum peristiwa ke sesudah peristiwa dengan fluktuatif. Artinya bahwa peristiwa *China's Black Monday* lumayan cukup membuat *trading volume activity* terpengaruh dan direspon oleh pasar.

### One Sample T-Test

Untuk melihat ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah peristiwa akan diuji dengan menggunakan alat statistik *one sample t-test*. Pengujian ini dilakukan dengan mencari selisih antara hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan investor.

**Tabel 1 Uji One Sample T-Test Abnormal Return**

	t	df	Sig. (2-tailed)	Test Value = 0		
				Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t <sub>-14</sub>	-.725	39	.473	-.004588540	-.01739788	.00822080
AR t <sub>-13</sub>	-.564	39	.576	-.002477256	-.01136038	.00640587
AR t <sub>-12</sub>	.322	39	.749	.001362088	-.00719170	.00991587
AR t <sub>-11</sub>	-.311	39	.757	-.002989895	-.02240681	.01642702
AR t <sub>-10</sub>	-.189	39	.851	-.001692834	-.01981289	.01642722

**Tabel 1 Uji One Sample T-Test Abnormal Return (Lanjutan)**

AR t <sub>-9</sub>	-.259	39	.797	-.001316915	-.01161969	.00898586
AR t <sub>-8</sub>	-2.596	39	.013	-.019592267	-.03485537	-.00432916
AR t <sub>-7</sub>	-2.816	39	.008	-.021881312	-.03760002	-.00616261
AR t <sub>-6</sub>	1.382	39	.175	.012546123	-.00581200	.03090424
AR t <sub>-5</sub>	1.661	39	.105	.010961827	-.00238582	.02430948
AR t <sub>-4</sub>	-2.079	39	.044	-.016746473	-.03303674	-.00045620
AR t <sub>-3</sub>	.714	39	.479	.002669009	-.00488834	.01022636
AR t <sub>-2</sub>	-.768	39	.447	-.006370969	-.02314011	.01039817
AR t <sub>-1</sub>	.181	39	.857	.001408739	-.01432496	.01714243
AR t <sub>0</sub>	-4.732	39	.000	-.029572624	-.04221404	-.01693121
AR t <sub>+1</sub>	-1.858	39	.071	-.010028157	-.02094546	.00088914
AR t <sub>+2</sub>	-.708	39	.483	-.003509098	-.01352962	.00651142
AR t <sub>+3</sub>	2.351	39	.024	.013899424	.00193992	.02585893
AR t <sub>+4</sub>	.156	39	.877	.000627156	-.00751141	.00876573
AR t <sub>+5</sub>	1.147	39	.258	.007150231	-.00545982	.01976029
AR t <sub>+6</sub>	-.440	39	.662	-.003134744	-.01753739	.01126790
AR t <sub>+7</sub>	.836	39	.408	.005847646	-.00829928	.01999457
AR t <sub>+8</sub>	1.926	39	.061	.018364442	-.00092441	.03765330
AR t <sub>+9</sub>	.047	39	.963	.000375234	-.01571695	.01646742
AR t <sub>+10</sub>	-3.219	39	.003	-.016772745	-.02731106	-.00623443
AR t <sub>+11</sub>	2.315	39	.026	.009968615	.00126036	.01867687
AR t <sub>+12</sub>	2.178	39	.035	.011832860	.00084585	.02281987
AR t <sub>+13</sub>	1.075	39	.289	.008565881	-.00755778	.02468954
AR t <sub>+14</sub>	.208	39	.836	.001595792	-.01390097	.01709256

Sumber: Output SPSS



Berdasarkan tabel 1 diatas, terdapat *abnormal return* negatif dengan nilai signifikansi  $< 0.05$  yakni pada hari  $t-8$ ,  $t-7$ ,  $t-4$ ,  $t_0$ , dan  $t+10$ . Dan *abnormal return* positif dengan nilai signifikansi  $< 0.05$  yakni pada hari  $t+3$ ,  $t+11$ ,  $t+12$ . Adanya *abnormal return* negatif mengindikasikan terjadi respon pasar atas peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang dinilai sebagai suatu informasi buruk (*bad news*), sedangkan hasil *abnormal return* positif mengindikasikan terjadi respon pasar atas peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industry yang dinilai sebagai suatu informasi baik (*goods news*).

**Tabel 2 Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity**

t	df	Sig. (2-tailed)	Test Value = 0			
			Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
TVA $t_{-14}$	2.156	39	.037	.001004826	.00006231	.00194734
TVA $t_{-13}$	1.491	39	.144	.001243266	-.00044302	.00292955
TVA $t_{-12}$	1.638	39	.110	.001899045	-.00044661	.00424470
TVA $t_{-11}$	2.238	39	.031	.000952747	.00009156	.00181394
TVA $t_{-10}$	1.987	39	.054	.001225947	-.00002186	.00247375
TVA $t_{-9}$	1.846	39	.073	.001849769	-.00017732	.00387686
TVA $t_{-8}$	2.020	39	.050	.001281656	-.00000153	.00256484
TVA $t_{-7}$	2.091	39	.043	.000996693	.00003275	.00196064
TVA $t_{-6}$	1.676	39	.102	.001388177	-.00028720	.00306356
TVA $t_{-5}$	1.674	39	.102	.001111250	-.00023112	.00245362
TVA $t_{-4}$	1.892	39	.066	.001346914	-.00009296	.00278679
TVA $t_{-3}$	2.108	39	.041	.001207848	.00004907	.00236663
TVA $t_{-2}$	2.364	39	.023	.000726175	.00010477	.00134758
TVA $t_{-1}$	2.261	39	.029	.000714067	.00007538	.00135275
TVA $t_0$	1.875	39	.068	.000860094	-.00006755	.00178774
TVA $t_{+1}$	1.863	39	.070	.001130723	-.00009702	.00235846
TVA $t_{+2}$	2.431	39	.020	.001169943	.00019650	.00214339
TVA $t_{+3}$	2.351	39	.024	.001185501	.00016570	.00220530
TVA $t_{+4}$	3.220	39	.003	.000917727	.00034118	.00149428
TVA $t_{+5}$	3.343	39	.002	.000458344	.00018099	.00073569
TVA $t_{+6}$	1.962	39	.057	.000884754	-.00002754	.00179705
TVA $t_{+7}$	2.165	39	.037	.001036073	.00006816	.00200398
TVA $t_{+8}$	2.374	39	.023	.000905610	.00013405	.00167717
TVA $t_{+9}$	1.699	39	.097	.001182579	-.00022541	.00259057
TVA $t_{+10}$	2.904	39	.006	.000427550	.00012980	.00072530
TVA $t_{+11}$	2.547	39	.015	.000701499	.00014444	.00125856
TVA $t_{+12}$	2.927	39	.006	.000598746	.00018493	.00101256
TVA $t_{+13}$	2.517	39	.016	.000379940	.00007459	.00068529
TVA $t_{+14}$	2.999	39	.005	.000584213	.00019023	.00097820

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa *trading volume activity* yang signifikan dibawah 0.05 adalah *trading volume activity* pada saat  $t_{-14}$  sebesar 0.037,  $t_{-11}$  sebesar 0.031,  $t_{-8}$  sebesar 0.050,  $t_{-7}$  sebesar 0.043,  $t_{-3}$  sebesar 0.041,  $t_{-2}$  sebesar 0.023,  $t_{-1}$  sebesar 0.029,  $t_{+2}$  sebesar 0.020,  $t_{+3}$  sebesar 0.024,  $t_{+4}$  sebesar 0.003,  $t_{+5}$  sebesar 0.002,  $t_{+7}$  sebesar 0.037,  $t_{+8}$  sebesar 0.023,  $t_{+10}$  sebesar 0.006,  $t_{+11}$  sebesar 0.015,  $t_{+12}$  sebesar 0.006,  $t_{+13}$  sebesar 0.016, dan  $t_{+14}$  sebesar 0.005.

### Uji Hipotesis

Melalui penggunaan program SPSS versi 25, diperoleh *output* berupa hasil pengujian hipotesis seperti terlihat pada tabel-tabel berikut:

**Tabel 3 Uji Paired Sample t-test Average Abnormal Return**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR SEBELUM - AAR SESUDAH	-.006678	.062310	.002633	-.011850	-.001506	-2.536	.011	

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa t-hitung *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri secara keseluruhan adalah -2,536 dengan probabilitas 0,011. Oleh karena  $p=0,011 < 0,05$  maka terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang signifikan. Artinya bahwa peristiwa *China's Black Monday* memiliki kandungan informasi sehingga investor yang tergabung dalam sektor aneka industri bereaksi terhadap peristiwa *China's Black Monday*.

**Tabel 4 Uji Paired Sample t-test Average Trading Volume Activity**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	ATVA SEBELUM - ATVA SESUDAH	.000385	.003764	.000159	.000072	.000697	2.418	.016	

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa t-hitung *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri secara keseluruhan adalah 2,418 dengan probabilitas 0,016. Oleh karena  $p=0,016 < 0,05$  maka terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri yang signifikan. Artinya bahwa peristiwa *China's Black Monday* memiliki kandungan informasi sehingga investor yang tergabung dalam sektor aneka industri bereaksi terhadap peristiwa *China's Black Monday*.

---

## Pembahasan

### Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Peristiwa China's Black Monday Yang Ditunjukkan Dengan Adanya *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, dilihat secara statistik menunjukkan adanya reaksi pasar atas peristiwa *China's Black Monday*, dilihat dari sig yang lebih kecil dari 0,05.

*Abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai negatif pada waktu  $t-8$ ,  $t-7$ , dan  $t-4$ . *Abnormal return* yang negatif mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor yang tergabung dalam sektor aneka industri sudah terlebih dahulu mengetahui isu mengenai pertumbuhan ekonomi *China* yang melambat/melemah yang sudah terjadi sejak kejadian krisis *subprime mortgage*, dan perlambatan tersebut berlangsung selama beberapa tahun sampai terjadinya peristiwa *China's Black Monday* yang berdampak pada harga saham perusahaan sektor aneka industri.

Pada saat peristiwa, pasar bereaksi negatif dan signifikan. Sebagian pelaku pasar yang baru mengetahui informasi ini baru bereaksi negatif pada saat peristiwa. Ini disebabkan sebagian investor yang tergabung dalam sektor aneka industri menginterpretasikan peristiwa *China's Black Monday* sebagai kabar buruk (*bad news*).

*Abnormal return* setelah peristiwa ada yang memiliki nilai positif dan negatif. *Abnormal return* negatif terdapat pada waktu  $t+10$ , dan *abnormal return positif* terdapat pada waktu  $t+3$ ,  $t+11$ , dan  $t+12$ . Munculnya *abnormal return* positif sesudah 3 hari memperlihatkan kecepatan pasar dalam menyerap informasi yang diterima. Penyebab munculnya *abnormal return* di hari ketiga diduga pada tanggal 25 Agustus 2015 adanya kebijakan Bank Sentral China yaitu pemotongan suku bunga utama China menjadi 4.6%. Kebijakan yang dibuat China ini telah meningkatkan harga saham di beberapa negara. Namun *abnormal return* positif kembali muncul di  $t+11$  dan  $t+12$  menunjukkan bahwa pasar tidak efisien, karena reaksi berlanjut di beberapa hari berikutnya atau berkepanjangan. *Abnormal return* yang terjadi lebih dari 3 spot waktu menunjukkan adanya respon pasar yang terlambat dalam menyerap informasi, sehingga dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Berdasarkan temuan tersebut dapat dilihat bahwa investor yang tergabung dalam sektor aneka industri memberikan reaksi terhadap peristiwa *China's Black Monday*. Reaksi pasar yang terjadi dapat dijelaskan dengan teori *signaling theory*. Dimana peristiwa ini memberikan sinyal kepada dunia bahwa ekonomi negara China sedang tidak baik dan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan para investor. China merupakan negara kedua terbesar di bidang perekonomian dan memiliki efek terhadap negara lain. Maka dari itu investor cepat mengambil tindakan menjual sahamnya sehingga menimbulkan kepanikan di bursa saham.

Secara teoritis adanya peristiwa ini memberikan pengaruh penilaian investor yang sahamnya tergabung dalam sektor aneka industri terhadap pengambilan keputusan investasi, yang mengakibatkan adanya perbedaan dalam pengembalian investasi sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Prasojo (2012), Khajar (2015), dan Yulita (2017), dimana peristiwa global dapat memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan.

### Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Peristiwa China's Black Monday Yang Ditunjukkan Dengan Adanya *Trading Volume Activity*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, dilihat secara statistik menunjukkan adanya reaksi pasar atas peristiwa *China's Black Monday*, dilihat dari sig yang lebih kecil dari 0,05.

Sebelum peristiwa *China's Black Monday*, ditemukan t hitung yang signifikan yaitu pada saat t-14, t-11, t-8, t-7, t-3, t-2, t-1. Nilai signifikan yang muncul mengindikasikan dimana investor yang tergabung dalam sektor aneka industri sudah terlebih dahulu mengetahui isu mengenai pertumbuhan ekonomi *China* yang melambat/melemah yang sudah terjadi sejak kejadian krisis *subprime mortgage*, dan perlambatan tersebut berlangsung selama beberapa tahun sampai terjadinya peristiwa *China's Black Monday*.

Sesudah peristiwa ditemukan t-hitung yang signifikan, nilai signifikan yang muncul sesudah peristiwa kemungkinan penyebabnya diduga adanya kebijakan Bank Sentral *China* yaitu pemotongan suku bunga utama menjadi 4,6%. Kebijakan yang dibuat telah meningkatkan harga saham di beberapa negara, sehingga investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah lumayan meningkat. Berdasarkan temuan tersebut dapat dilihat bahwa investor yang sahamnya tergabung dalam sektor aneka industri memberikan reaksi terhadap peristiwa *China's Black Monday*. Reaksi pasar yang terjadi dapat dijelaskan dengan teori *signalling theory*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Prasojo (2012) dan Barus (2014), dimana peristiwa global dapat memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity* perusahaan.

## Penutup

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis reaksi pasar terhadap peristiwa *China's Black Monday*, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis dengan uji *paired sample t-test* pada *abnormal return* 14 hari sebelum dan 14 hari sesudah tanggal peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,011 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri.
2. Hasil analisis dengan uji *paired sample t-test* pada *trading volume activity* 14 hari sebelum dan 14 hari sesudah tanggal peristiwa *China's Black* pada sektor aneka industri menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,016 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,016 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa *China's Black Monday* pada sektor aneka industri.

### Saran

Pertama, bagi investor diharapkan dapat lebih teliti dan cermat dan dapat berperan sebagai investor yang cangguh dalam melakukan analisis dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankan untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas peristiwa yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Dan juga diharapkan investor dapat lebih mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan keputusan investasi pada saham.

Kedua, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan atau mengembangkan penelitian yang serupa atau relevan dengan mengambil peristiwa atau pengumuman yang terkait dengan perekonomian/finansial suatu negara dan dapat mengambil sampel-sampel yang tentunya juga relevan dengan keadaan dari suatu peristiwa. Tujuan dari pengambilan sampel yang relevan dengan suatu peristiwa atau pengumuman adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih fokus mengenai dampak dari suatu peristiwa.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia.
- Antou, R., dan Tasik, H. H. D. (2017). Analisis Spillover Pada Saham Yang Masuk Di Indeks LQ45 dan Non LQ45. *Jurnal EMBA*, Vol. 5, Hal 2713-2720.
- Barus, A.C. (2014). Pengaruh Reaksi Pasar Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira EKonomi Mikroskil: JWEM*. Vol 4, No.1.
- Fahmi, Irham. (2013) *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Kedua, Bandung: Alfabeta
- Handoko, Liza (2016). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45*. Tesis.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- ..... (2013) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- ..... (2015) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- ..... (2017) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.
- Hikmah, N., Murni, S., dan Tasik, H. H. D. (2018). Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal EMBA*, Vol. 6 No. 4, Hal 2568-2577.
- Jogiyanto, H.M. (2010) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Karamoy, H., Tasik, H. H. D. (2017). Peran Eksistensi Saham di LQ45 Pada Kinerja Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 3, No.1
- Katadata. 2015. Black Monday Bursa Saham Berguguran. (diakses 29 Mei 2020). <https://katadata.co.id/arsip/infografik/5e9a56ec6d87d/black-monday-bursa-saham-berguguran>
- Khajar, I. 2015. The Global Stock Exchange and Its Influence toward the Indonesia Stock Exchange after the Global Financial Crisis in 2008. *The International Journal of Organizational Innovation*,8(1):133-154 Keown, J. A; Marthin, J. D; Petty, J. W and Scott, D. F. (2005) “*Financial Management*”. Tenth Edition. Pearson. New Jersey.
- Keown, J. A., Marthin, J. D., Petty, J. W and Scott, D. F. (2005) “*Financial Management*”. Tenth Edition. Pearson. New Jersey.
- Prasetya, A.H., dan Tasik, H. H. D. (2017). Analisis Dampak Variabel Keuangan Saham Terhadap Keluar-Masuk Saham di LQ-45 (Periode 2014-2015). *Jurnal EMBA*, Vol. 5, Hal 1532-1541.
-

- 
- Prasojo, H. S. U. (2012), Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2).
- Rundengan, J., Mangantar, M., Maramis, J. (2017). Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Study Kasus Pada Saham LQ45). *Jurnal EMBA*, Vol. 5 No. 2, Hal 2731-2741.
- Saraswati, N. M. A. W., dan Mustanda, I K. (2018), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Perhitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No, 6, 2018: 2971-2998.
- Skrinjaric, T. (2019). Stock Market reactions to Brexit: Case of Selected CEE and SEE Stock Markets. *International Journal of Financial Studies*. Vol. 7, No. 1 Pages 1-14.
- Suherman, R. N. dan Ahmad, G.N. Ahmad. 2016. Abnormal Return dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi. *Jurnal Manajemen*. Vol. XX (01), pp. 151-168.
- Wongkar. I., Mandey. S., dan Tasik, H. H. D. (2018). Analisa Pengaruh Indikator Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal EMBA*, Vol. 6 No.1, Hal 31-40.
- Yulita, I. K. (2017), Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman. *Jurnal Penelitian*, Vol. 21, No. 1, hlm. 95-106.