
REAKSI PASAR MODAL INDONESIA ATAS PENERBITAN *SAVING BOND RITEL* (SBR) SERI 003, SERI 004 DAN OBLIGASI RITEL INDONESIA (ORI) SERI 015 PADA TAHUN 2018 TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45

Jelia Juventia

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Informatika Komputer Dharmapala Riau
jeliajuventia@gmail.com

Abstrak, Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa *abnormal return* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018, Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018, dan untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activities* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018. Hasil penelitian ini adalah Obligasi tidak secara langsung mempengaruhi harga saham perusahaan LQ45 i.Terjadinya *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah masa - masa akhir penawaran penerbitan *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003) pada tanggal 14 Mei 2018 dan 25 Mei 2018. Berdasarkan *paired-samples t-test*, bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018. Berdasarkan hasil *paired-samples t-test* menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003), sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003), sebelum dan sesudah penerbitan *Saving Bond Ritel* 004 (SBR 004), sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 004 (SBR 004) dan sebelum dan sesudah penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015), sedangkan pada masa akhir penawaran penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan

Kata Kunci : **Harga saham, obligasi, *abnormal return*, *trading volume activity***

Pendahuluan

Di Indonesia, obligasi pemerintah di sebut juga sebagai Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh Dirjen Perbendaharaan Departemen Keuangan Republik Indonesia yang memiliki jangka waktu dua belas bulan atau lebih dari satu tahun. Tujuan obligasi pemerintah atau Surat Utang Negara (SUN) ini adalah untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) serta menutup kekurangan kas jangka pendek dalam satu tahun anggaran. Ada banyak jenis obligasi pemerintah di Indonesia, contohnya *Saving Bond Ritel* (SBR), Obligasi Ritel Indonesia (ORI), Obligasi Syariah atau Sukuk, dan lain-lain. Selain terbagi beberapa jenis, kupon obligasi ini pun berbeda-beda, seperti: kupon tetap, kupon variabel, dan kupon prinsip syariah. Oleh karena itu dibutuhkan ketelitian setiap investor dalam memilih.

Pada tahun 2018 pemerintah Indonesia kembali menawarkan *Savings Bond Ritel* (SBR) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) kepada masyarakat Indonesia. *Savings Bond Ritel* (SBR) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) bukanlah seri terbaru dari pemerintah, melainkan sudah seri lanjutan

dari seri sebelumnya. Berikut adalah perkembangan penerbitan *Savings Bond Ritel* (SBR) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI):

Tabel 1
Perkembangan *Savings Bond Ritel* (SBR) Seri 001
Sampai Dengan 004

| Keterangan | SBR001 | SBR002 | SBR003 | SBR004 |
|---------------------------|---|--|---|---|
| Bunga Acuan | Tingkat Bunga Penjamin LPS + fixed spread 125 bps | Tingkat Bunga Penjamin LPS + fixed spread 25 bps | BI 7 Day Repo Rate + fixed spread 255 bps | BI 7 Day Repo Rate + fixed spread 255 bps |
| Jenis Kupon | floating with floor | floating with floor | floating with floor | floating with floor |
| Kupon Awal (%) | 8,75 | 7,5 | 6,8 | 8,05 |
| Jangka Waktu | 2 tahun | 2 tahun | 2 tahun | 2 tahun |
| Minimum Pemesanan | Rp5.000.000 | Rp5.000.000 | Rp1.000.000 | Rp1.000.000 |
| Maksimum Pemesanan | Rp5.000.000.000 | Rp5.000.000.000 | Rp3.000.000.000 | Rp3.000.000.000 |
| Total Pemesanan | Rp2,39 triliun | Rp3,92 triliun | Rp1,92 triliun | Rp4,23 triliun* |
| Early Redemption | √ | √ | √ | √ |
| Tahun | 2014 | 2016 | 2018 | 2018 |

Pemerintah pertama kali menerbitkan *Savings Bond Ritel* (SBR) 001 pada 2014. Pada saat itu, Kementerian Keuangan menargetkan produk tersebut dapat memperdalam pasar surat utang Indonesia. Produk investasi SBR memang dikhususkan untuk masyarakat Ritel Indonesia. Pada seri awal SBR, pemerintah merangkul sejumlah mitra distribusi dari industri bank dan sekuritas untuk mendistribusikan produk tersebut secara *offline*. Hasilnya, pemesanan produk SBR001 dan SBR002 masing-masing mencapai Rp 2,39 triliun dan Rp 3,92 triliun. Sebagai produk surat utang Ritel yang baru pada tahun 2014, SBR menawarkan fasilitas pencairan lebih awal (*early redemption*). Fasilitas tersebut menggantikan ketentuan tidak dapat diperdagangkannya SBR di pasar sekunder.

Pada tahun 2018, pemerintah kembali menerbitkan produk SBR003, Kementerian Keuangan mengambil langkah untuk menawarkan produk SBR secara *online*. Langkah tersebut dilakukan pemerintah untuk mempermudah investor mengakses produk *Savings Bond Ritel* (SBR) serta memperluas basis investornya. Untuk merealisasikan hal tersebut, Kementerian Keuangan merangkul bank dan perusahaan *financial technology*, termasuk Bareksa, sebagai mitra distribusi.

Hasil penawaran *Savings Bond Ritel* (SBR) 003, produk *Savings Bond Ritel* (SBR) yang pertama kali ditawarkan secara *online*, belum memuaskan. Total pemesanan *Savings Bond Ritel* (SBR) 003 yang dilakukan secara online Rp1,92 triliun, lebih rendah dibandingkan dengan total pemesanan SBR001 dan SBR002. Pada tahun yang sama yakni 2018, Kementerian Keuangan kembali meluncurkan SBR yang ditawarkan secara online, yakni *Savings Bond Ritel* (SBR) 004. Hasilnya melampaui target. Total pemesanan oleh investor Ritel domestik per 18 September 2018 diperkirakan telah mencapai Rp 7,32 triliun, melampaui capaian penjualan *Savings Bond Ritel* (SBR) tertinggi sebelumnya yakni untuk SBR002 yang sebesar Rp3,92 triliun.

Selain produk *Savings Bond Ritel* (SBR), pemerintah juga menerbitkan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang merupakan obligasi negara yang dijual kepada individu/perseorangan Warga Negara Indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum yang telah ditentukan. Obligasi Ritel Indonesia (ORI) diterbitkan untuk membiayai anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, mengelola portfolio utang negara dan memperluas basis investor. Obligasi Ritel Indonesia (ORI) merupakan investasi yang bebas terhadap risiko gagal bayar, yaitu kegagalan Pemerintah untuk membayar kupon dan pokok kepada investor. Berikut adalah gambar tabel perkembangan Obligasi Ritel Indonesia (ORI):

Tabel 2
Perkembangan Penerbitan Obligasi Ritel
Indonesia (ORI seri 001 Sampai Dengan 014)

| ORI | Tahun | Kupon | Masa Penawaran | Jangka Waktu | Jatuh Tempo | Total Penerbitan |
|-----|-------|--------|--|--------------|-------------------|------------------------|
| 001 | 2006 | 12,05% | 17 Juli - 4 Agustus | 3 Tahun | 08 Agustus 2009 | Rp 3.280.000.000.000 |
| 002 | 2007 | 9,28% | 8 Maret - 23 Maret | 3 Tahun | 28 Maret 2010 | Rp 6.233.200.000.000 |
| 003 | 2007 | 9,40% | 27 Agustus - 7 September | 4 Tahun | 12 September 2011 | Rp 9.367.695.000.000 |
| 004 | 2008 | 9,50% | 25 februari - 6 Maret | 4 Tahun | 12 Maret 2012 | Rp 13.455.765.000.000 |
| 005 | 2008 | 11,45% | 19 agustus - 29 agustus | 5 tahun | 15 September 2013 | Rp 2.714.875.000.000 |
| 006 | 2009 | 9,35% | 24 Juli - 7 Agustus | 3 Tahun | 15 Agustus 2012 | Rp 8.536.730.000.000 |
| 007 | 2010 | 7,95% | 15 Juli - 30 juli | 3 Tahun | 15 Agustus 2013 | Rp 8.000.000.000.000 |
| 008 | 2011 | 7,30% | 7 oktober - 21 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2014 | Rp 11.000.000.000.000 |
| 009 | 2012 | 6,25% | 21 September - 5 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2015 | Rp 12.676.745.000.000 |
| 010 | 2013 | 8,50% | 20 September - 4 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2016 | Rp 20.205.255.000.000 |
| 011 | 2014 | 8,50% | 1 Oktober - 16 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2017 | Rp 21.215.910.000.000 |
| 012 | 2015 | 9,00% | 21 September - 15 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2018 | Rp 27.438.755.000.000 |
| 013 | 2016 | 6,60% | 29 September - 20 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2019 | Rp 19.691.455.000.000 |
| 014 | 2017 | 5,85% | 29 September - 19 Oktober | 3 Tahun | 15 Oktober 2020 | Rp 8.948.660.000.000 |
| | | | www.pusatis.com | | | Rp 172.765.045.000.000 |

Saving Bond Ritel (SBR) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN) atau Obligasi, namun kedua produk ini berbeda. Berikut adalah tabel perbandingan antara *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015:

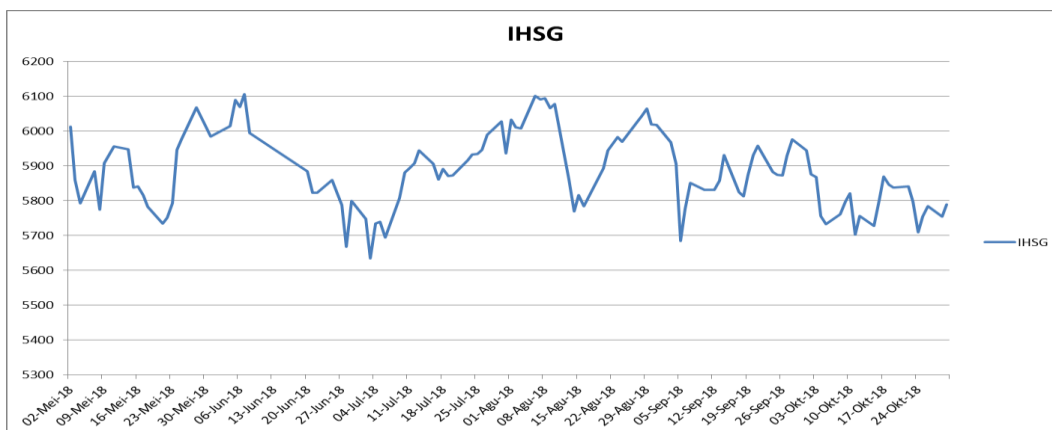
Tabel 2
Tabel Perbandingan SBR dan ORI Tahun Terbit 2018

| Keterangan | SBR 003 | SBR004 | ORI015 |
|---------------------------------|---|--|------------------------------------|
| Masa Penawaran | 14 Mei - 25 Mei 2018 | 20 Agustus - 13 September 2018 | 4 Oktober- 25 Oktober 2018 |
| Tanggal Penjatahan | 28 Mei 2018 | 17 September 2018 | 29 Oktober 2018 |
| Tanggal Setelmen | 31 Mei 2018 | 19 September 2018 | 31 Oktober 2018 |
| Tanggal Jatuh Tempo | 20 Mei 2020 | 20 September 2020 | 15 Oktober 2021 (tenor 3 tahun) |
| Minimal Pemesanan | Rp 1 Juta | Rp 1 Juta | Rp 1 Juta |
| Keterangan | SBR 003 | SBR004 | ORI015 |
| Maksimal Pemesanan | Rp 3 Miliar | Rp 3 Miliar | Rp 3 Miliar |
| Kupon | Kupon <i>floating with floor</i> minimal 6,8% | Kupon <i>floating with floor</i> minimal 8,05% | Kupon tetap minimal 8,25% pertahun |
| Pembayaran Kupon | Tanggal 20 setiap bulan | Tanggal 20 setiap bulan | Tanggal 15 setiap bulan |
| Pembayaran Kupon Pertama | 20 Juni 2018 | 20 Oktober 2018 | 15 November 2018 |
| Besar Pajak | 15% | 15% | 15% |

Pengumuman penerbitan obligasi mengandung informasi membuat investor akan melakukan penilaian terhadap informasi tersebut dan penilaian tersebut akan mempengaruhi keputusan investasinya. Informasi penerbitan obligasi memberikan suatu pertanda (*signal*) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga *signaling theory* berlaku dalam penelitian ini. Informasi yang didapat dari pengumuman penerbitan obligasi dapat diartikan secara positif atau negatif oleh investor. Informasi pengumuman penerbitan obligasi bernilai positif apabila penerbitan obligasi

memuat informasi yang bermakna *good news* bagi investor. Informasi yang bermakna *good news* menunjukkan bahwa penerbitan obligasi dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi investor.

Pada kondisi perekonomian yang kurang baik, informasi yang bermakna *bad news* menunjukkan bahwa obligasi akan meningkatkan hutang yang menjadi penyebab kenaikan risiko perusahaan (*financial risk*). Tindakan investor dalam mengambil keputusan menjual atau membeli saham tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan penerbit obligasi. Seluruh tindakan investor tersebut merupakan reaksi pasar yang ditandai dengan kenaikan atau penurunan *volume* perdagangan saham dan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan yang menerbitkan obligasi. Kenaikan atau penurunan harga saham tersebut memungkinkan adanya *abnormal return*. Penerbitan obligasi *Saving Bond Ritel (SBR) 003*, *Saving Bond Ritel (SBR) 004* dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 tentu memberikan dampak terhadap harga saham tidak hanya perusahaan tertentu saja, melainkan dapat berpengaruh terhadap perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1
Grafik Indeks Pergerakan IHSG

Selain perubahan *abnormal return* untuk melihat adanya reaksi investor atas suatu peristiwa, dimungkinkan perubahan pada volume perdagangan saham. Hal ini dikarenakan volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis fundamental pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Hubungan aktivitas volume perdagangan saham dengan peristiwa penerbitan obligasi peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rachman dan Ervina (2017) yang menunjukkan bahwa pasar obligasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap pasar saham di Indonesia. Dari 55 peristiwa penerbitan obligasi saham pada tahun 2014-2015, terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada 1 (satu) hari sebelum pengumuman dan *abnormal return* negatif yang signifikan pada 5 (lima) hari setelah penerbitan obligasi diumumkan.

Selain itu Ahmad dan Rusgianto (2013) yang menyatakan bahwa reaksi pasar positif tetapi tidak signifikan terhadap pengumuman penerbitan sukuk yang mengindikasikan bahwa pengumuman penerbitan sukuk tidak membawa kejutan untuk pasar. Hal yang sama dinyatakan pada penelitian yang dilakukan oleh Ghoniyah (2008). Sedangkan Penelitian menurut Godlewski et al. (2011) terdapat reaksi negatif pasar saham yang signifikan untuk pengumuman penerbitan sukuk. Sama halnya dengan yang ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu oleh Rahim dan Ahmad (2015).

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu terlihat adanya perbedaan hasil penelitian, sehingga dari perbedaan-perbedaan ini penulis tertarik melakukan penelitian kembali untuk reaksi pasar modal terhadap penerbitan obligasi di Indonesia.

Perumusan masalah pada penelitian ini antara lain apakah terdapat abnormal *return* sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal *return* pada harga saham perusahaan LQ45 pada waktu sebelum dan penerbitan sesudah – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018, dan Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activities* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa abnormal *return* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018, Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan terhadap abnormal *return* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018, dan untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activities* pada harga saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) 003, *Saving Bond Ritel* (SBR) 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 pada tahun 2018.

Metode

Objek penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Masalah yang diteliti adalah **“Reaksi pasar modal Indonesia atas penerbitan *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003, seri 004 dan Obligasi Ritel (Ori) seri 015 pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45”**

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dalam mengukur reaksi pasar terhadap aktivitas di pasar modal. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Hartono (2013) *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar berbentuk setengah kuat.

Jenis data yang digunakan adalah jenis data kuantitatif yang diperoleh melalui sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk yang sudah jadi dan dipublikasikan untuk umum (secara tidak langsung) melalui sumber yang ada seperti informasi yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder dalam penelitian ini adalah data-data perdagangan saham harian perusahaan LQ45 yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 45 perusahaan. Alasan memilih sampel perusahaan LQ45 adalah karena penelitian ini untuk periode harian sehingga memerlukan saham yang bersifat liquid sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi dapat diukur dengan cepat dan tepat. Selain itu saham perusahaan LQ45 merupakan saham yang banyak diminati investor di pasar modal sehingga terdiri dari saham yang aktif diperdagangkan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi, dimana pengambilan yang dilakukan harus mewakili populasi. Teknik sampling yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *nonprobability sampling* yaitu *purposive sampling*. Menurut Martono (2010) *Purposive sampling* merupakan teknik pengumpulan sampling dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Pada penelitian ini penentuan sampel yang digunakan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok-kelompok perusahaan LQ45 selama periode penelitian.
2. Saham aktif yang diperdagangkan selama periode penelitian dan memiliki data yang lengkap untuk diteliti selama periode penelitian.

Indeks LQ45 adalah salah satu indeks saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia yang menghitung indeks rata-rata 45 saham yang memenuhi kriteria berkapitalisasi pasar terbesar dan mempunyai tingkat likuiditas nilai perdagangan yang tinggi. Indeks LQ45 ini diluncurkan pada bulan Februari 1997 dan dievaluasi setiap enam bulan sekali. Daftar 45 saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 untuk periode Februari – Juli 2018 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No.: Peng-00028/BEI.OPP/01-2018 tanggal 25 Januari 2018.

1. Variabel terikat (*dependent variable*) yaitu variabel yang dipengaruhi variabel bebas. Terdiri atas:
 - a. Tingkat keuntungan saham, diukur dengan *abnormal return* (tingkat keuntungan tidak normal). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal (*expected return*). *Abnormal return* digunakan untuk mengetahui apakah peristiwa pengumuman penerbitan *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 di tahun 2018 berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.
 - b. Volume perdagangan saham, diukur dengan indikator aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) yang digunakan untuk melihat apakah peristiwa pengumuman penerbitan *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 di tahun 2018 berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari hari normal, sehingga akan mendapat keuntungan tidak normal (*abnormal return*).
2. Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas adalah peristiwa penerbitan *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 di tahun 2018.

Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji beda rata-rata dua sampel berpasangan (*t-test*) untuk menguji hipotesis yaitu apakah terdapat *abnormal return* dan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan - akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 & Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45.

Data berpasangan adalah data yang satu berpasangan dengan data yang lain secara khusus. Data yang berpasangan tidak dapat dipisahkan untuk membentuk pasangan lainnya. Data berpasangan misalnya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan obligasi. Adapun metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut:

1. Uji *Abnormal Return*
Ho : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

Hi : Terdapat *abnormal return* yang signifikan perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

2. Uji Rata-Rata Berpasangan (*t-test*)

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

Hi : Terdapat perbedaan signifikan perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

3. Uji Beda Dua Rata-Rata Berpasangan (*t-test*)

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume* perdagangan pada perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume* perdagangan pada perhari sejak 3 hari sebelum sampai 3 hari sesudah penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 tahun 2018.

Dalam penelitian ini, terlebih dahulu data harus dilakukan uji homogenitas dan normalitas data. Apabila data homogenitas dan terdistribusi normal, maka data akan diuji t. Menurut Hartono (2014: 89). Uji t digunakan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa tersebut berpengaruh signifikan atau tidak. Untuk itu, digunakan kriteria sebagai berikut:

1. Jika signifikansi (*P value*) $t < 0,05$, maka Ho ditolak dan Hi diterima. Artinya terdapat perbedaan signifikan antara harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Jika signifikansi (*P value*) $t > 0,05$, maka Ho diterima dan Hi ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.

Apabila data tidak normal dan tidak berdistribusi normal, maka data diuji dengan menggunakan uji *Wilcoxon* $< 0,05$, maka hipotesis Ho ditolak dan Hi diterima. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan SBR dan ORI di tahun 2018, sebaliknya jika nilai *P-Value* statistik uji *Wilcoxon* $> 0,05$, maka hipotesis Ho diterima dan Hi ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 – 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 015 di tahun 2018.

Hasil dan Pembahasan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah “Terjadi *abnormal return* sebelum dan sesudah masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* (SBR) seri 003 & 004 dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri ke 015 pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45”.

Tabel 3
Uji *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Masa Penerbitan *Saving Bond Ritel 003 & 004* (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018

| Event Days | Saving Bond Ritel | | | | Obligasi Ritel Indonesia | |
|------------|-------------------|--------|-----------|--------|--------------------------|--------|
| | 003 | | 004 | | 015 | |
| | t-test | Result | t-test | Result | t-test | Result |
| 3 | -2.97176 | Sig | -12.36406 | Sig | -7.82187 | Sig |
| 2 | -6.96569 | Sig | -4.43381 | Sig | -8.19721 | Sig |
| 1 | -2.20307 | Sig | -4.79947 | Sig | -13.33182 | Sig |
| -1 | -0.97899 | T.Sig | -8.25421 | Sig | -8.58499 | Sig |
| -2 | 4.64966 | Sig | -5.18618 | Sig | -9.97871 | Sig |
| -3 | -8.08183 | Sig | -11.49849 | Sig | -5.73814 | Sig |

Pada Tabel 3 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah penerbitan *Saving Bond Ritel 003* (SBR 003) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa ini menunjukkan signifikansi pada H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3, sedangkan pada H-1 menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 5 hari penelitian.

Pada Tabel 3 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah penerbitan *Saving Bond Ritel 004* (SBR 004) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa ini menunjukkan signifikansi padasemua hari penelitian (H-1, H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3). Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 6 hari penelitian.

Pada Tabel 3 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa ini menunjukkan signifikansi pada semua hari penelitian H-1, H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3. Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 6 hari penelitian.

Tabel 4
Uji *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Masa Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004* (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018

| Event Days | Saving Bond Ritel | | | | Obligasi Ritel Indonesia | |
|------------|-------------------|--------|-----------|--------|--------------------------|--------|
| | 003 | | 004 | | 015 | |
| | t-test | Result | t-test | Result | t-test | Result |
| 3 | -6.45516 | Sig | -11.67395 | Sig | -8.53971 | Sig |
| 2 | -10.86362 | Sig | -17.14766 | Sig | -10.52220 | Sig |
| 1 | -3.12402 | Sig | -5.59015 | Sig | -6.80752 | Sig |
| -1 | 0.45905 | T.Sig | -7.46547 | Sig | -13.88259 | Sig |
| -2 | -5.65099 | Sig | -9.05723 | Sig | -15.49065 | Sig |
| -3 | -5.26133 | Sig | -4.41683 | Sig | -5.92955 | Sig |

Pada Tabel 4 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel 003* (SBR 003) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa

ini menunjukkan signifikansi pada H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3, sedangkan pada H-1 menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 5 hari penelitian.

Pada Tabel 4 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 004 (SBR 004) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa ini menunjukkan signifikansi padasemua hari penelitian (H-1, H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3). Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 6 hari penelitian.

Pada Tabel 4 dapat dilihat terdapat hasil signifikansi *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah masa akhir penawaran penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) pada tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* pada peristiwa ini menunjukkan signifikansi pada semua hari penelitian H-1, H-3, H-2, H+1, H+2 dan H+3. Dengan demikian hipotesis pertama ini terbukti terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada 6 hari penelitian.

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penerbitan – akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45.” Pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired t-test*) dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Apabila nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} maka H_1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penerbitan – akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Berikut hasil pengolahan data rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah masa penerbitan – akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 5

Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Masa Penerbitan – Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018

| Event Days | Perusahaan LQ45 | | | |
|---|-----------------|--------------|-------------|--------|
| | Mean | t_{hitung} | t_{tabel} | Result |
| Penerbitan <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 003 | 0.006 | 0.274 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 003 | 0.014 | 3.341374 | 4.303 | T. Sig |
| Penerbitan <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 004 | -0.012 | -1.841304 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 004 | 0.005 | 0.521094 | 4.303 | T. Sig |
| Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 | 0.0002 | 0.039697 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 | -0.002 | -0.233761 | 4.303 | T. Sig |

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah : “Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum - sesudah masa penerbitan dan masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45.”

Pengujian hipotesis ketiga dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired t-test*) dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Apabila t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (0,05; 44), maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45. Berikut adalah hasil pengolahan data rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45.

Tabel 6

Paired t-test untuk Rata-Rata *Trading Volume Activity* Untuk Peristiwa Sebelum dan Sesudah Penerbitan - Masa Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018

| Event Days | Perusahaan LQ45 | | | Result |
|---|-----------------|--------------|-------------|--------|
| | Mean | t_{hitung} | t_{tabel} | |
| Penerbitan <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 003 | -0.0001 | -0.22042 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 003 | -0.0005 | -0.83536 | 4.303 | T. Sig |
| Penerbitan <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 004 | 0.0004 | 1.05492 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran <i>Saving Bond Ritel</i> (SBR) 004 | 0.0006 | 4.09679 | 4.303 | T. Sig |
| Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 | 0.0004 | 0.66547 | 4.303 | T. Sig |
| Masa Akhir Penawaran Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 | -0.0014 | 5.40156 | 4.303 | Sig |

Pada penelitian ini t_{tabel} yang digunakan adalah probabilitas dua arah dengan dua sisi, masing-masing sebesar 0,025%, maka t_{tabel} adalah 4,303, sedangkan mengetahui signifikansi maka harus membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan syarat:

1. $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($sig < 0,05$) dinyatakan signifikan, yang berarti H_0 ditolak atau H_1 diterima atau terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah peristiwa Penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018.
2. $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($sig < 0,05$) dinyatakan tidak signifikan, yang berarti H_0 diterima atau H_1 ditolak atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah peristiwa Penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 – 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018.

Pembahasan

1. Hubungan Peristiwa Sebelum dan Sesudah Masa Penerbitan - Masa Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) Tahun 2018 Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 Dengan *Abnormal Return*

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa terjadi *abnormal return* di sekitar peristiwa sebelum dan sesudah masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45. Dari hasil penelitian diketahui bahwa peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003) pada tanggal 14 Mei 2018 dan 25 Mei

2018 mempunyai informasi yang menyebabkan para investor bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hal ini dibuktikan dengan terjadinya *abnormal return* semua hari penelitian, kecuali pada tanggal 11 Mei 2018. Dengan terdapatnya *abnormal return* pada peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel 003 (SBR 003)* menunjukkan reaksi pasar modal melalui *abnormal return* yang diterima oleh investor di sekitar hari-hari peristiwa tersebut, hal ini menunjukkan kecepatan pasar dalam menerima informasi. Pasar dinyatakan efisien jika investor bereaksi dengan cepat untuk meyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2010). Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih dan Khoiruddin (2016) yang menyimpulkan terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penerbitan sukuk mudharabah. terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penerbitan obligasi konvensional.

Hasil penelitian diketahui bahwa peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel 004 (SBR 004)* pada tanggal 20 Agustus 2018 dan 13 September 2018 mempunyai informasi yang menyebabkan para investor bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hal ini dibuktikan dengan terjadinya *abnormal return* pada semua hari di sekitar peristiwa penelitian. Dengan terdapatnya *abnormal return* pada semua hari di sekitar peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran *Saving Bond Ritel 004 (SBR 004)* menunjukkan optimisme dan keyakinan investor bahwa peristiwa ini membawa dampak positif untuk mereka. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruhani Alil, Zamri Ahmad dan Shangkari V. Anusakumar (2011) yang menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* pada penelitiannya.

Pada penelitian ini diketahui bahwa peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) pada tanggal 04 Oktober 2018 dan 25 Oktober 2018 mempunyai informasi yang menyebabkan para investor bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hal ini dibuktikan dengan terjadinya *abnormal return* pada semua hari di sekitar peristiwa. Dengan terdapatnya *abnormal return* pada semua hari di sekitar peristiwa penerbitan dan akhir masa penawaran Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) menunjukkan optimisme dan keyakinan investor bahwa peristiwa ini membawa dampak positif untuk mereka. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih dan Khoiruddin (2016) yang menyimpulkan terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penerbitan sukuk mudharabah. terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penerbitan obligasi konvensional.

2. Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Masa Penerbitan - Masa Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) Tahun 2018 Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa diduga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah masa penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Hasil pengujian statistik hipotesis II terhadap rata-rata *abnormal return* menghasilkan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} pada semua hari penelitian, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena investor merasa tidak tertarik untuk melakukan investasi pada saat itu karena penawaran bunga yang ditawarkan kepada investor tidak sebesar penawaran sebelumnya. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Resi Primadani (2013) yang

menyimpulkan bahwa penelitian ini tidak menemukan adanya perbedaan tingkat kekayaan investor pada periode pengamatan, baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah. Selain itu, Jovislco Sasongko, Marline Widiandi dan Taufik (2015) menyimpulkan tidak ditemukan perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil ini menunjukkan bahwa prediksi serta informasi yang diterima investor relatif sama.

3. Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Masa Penerbitan - Masa Akhir Penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) Tahun 2018 Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45

Pada pengujian *Trading Volume Activity* pada 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap harga saham perusahaan LQ45. Peristiwa penerbitan – masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel (SBR) 003 dan 004* secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan. Seperti yang diketahui nilai t_{hitung} tidak lebih besar dari nilai t_{tabel} yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Resi Primadani (2013) yang menyatakan tidak menemukan adanya perbedaan tingkat kekayaan investor pada periode pengamatan, baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.

Peristiwa penerbitan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan. Seperti yang diketahui t_{hitung} bernilai tidak lebih besar dari nilai t_{tabel} yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh I Wayan Suarjana (2014), yang menyatakan tidak menemukan adanya perbedaan tingkat kekayaan investor pada periode pengamatan, baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman penerbitan obligasi syariah.

Peristiwa masa akhir penawaran Obligasi Ritel Indonesia (ORI) 015 secara statistik terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan. Seperti yang diketahui t_{hitung} bernilai lebih besar dari t_{tabel} yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Maria Sihotang, Peggy Adeline Mekel (2015), yang menyimpulkan terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity*, periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden 9 Juli 2014 atas saham perusahaan konstruksi, infrastruktur dan utilitas.

Dari hasil uji *Trading Volume Activity (TVA)* menunjukkan meskipun terjadinya *abnormal return* pada hipotesis pertama pada penelitian ini, tidak berarti bahwa akan terjadi perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil hipotesis kedua yang juga tidak menemukan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa penelitian.

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan pembahasan hasil analisis mengenai pengaruh peristiwa sebelum dan sesudah masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel 003 & 004 (SBR 003 - 004)* dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018 terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan (TVA) pada perusahaan LQ45 menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Obligasi tidak secara langsung mempengaruhi harga saham perusahaan LQ45 i.

2. Terjadinya *abnormal return* pada peristiwa sebelum dan sesudah masa - masa akhir penawaran penerbitan *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003) pada tanggal 14 Mei 2018 dan 25 Mei 2018.
3. Berdasarkan *paired-samples t-test*, maka disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa masa penerbitan - masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 & 004 (SBR 003 - 004) dan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) tahun 2018.
4. Berdasarkan hasil *paired-samples t-test* menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003), sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 003 (SBR 003), sebelum dan sesudah penerbitan *Saving Bond Ritel* 004 (SBR 004), sebelum dan sesudah masa akhir penawaran *Saving Bond Ritel* 004 (SBR 004) dan sebelum dan sesudah penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015), sedangkan pada masa akhir penawaran penerbitan Obligasi Ritel Indonesia 015 (ORI 015) terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan

Daftar Pustaka

- Abid, M. Membangun SDM Tangguh dengan Kuadran Kompetensi. Membangun SDM Tangguh di Tengah Gelombang, 83.
- Brigham dan Houston. (2010). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1. (Edisi 11). Jakarta : Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. Edisi. Ketiga. Jakarta : Salemba Empat
- Fachrial, Edy. "MANAJEMEN LULUSAN BERBASIS PEMBELAJARAN ONLINE (DARING)."
- Fahmi, Irham, (2015). Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2013). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Gumanti, Tatang Ary. (2011). Manajemen Investasi. Bogor : Mitra Wacana Media.
- Gunaasih, dan Nursasmito, Irfan, (2015), *The Evaluation of Non-Economic Event Towards the LQ-45 Index in Indonesia Stock Exchange by Using Event Study Method, Integrative Busines & Economic Research*, Vol.4, No. 2.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. (2009). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hamdi, Asep Saipul E. Baharuddin. (2010). Metode Penelitian Kualitatif. Yogyakarta: Deepublish.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE. Yogyakarta. Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE. Yogyakarta. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. (2012). Prinsip-prinsip. Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). Standar Akuntansi Keuangan. PSAK. No 1: Penyajian Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Implementasi, I. S. O. (2020). 9001: 2015 di Institusi Pendidikan. Pena Persada. Purwokerto Selatan.
- Irham Fahmi & Yovi L Hadi. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung: Alfabeta.
- Kasmir dan Jakfar. (2012). Studi Kelayakan Bisnis. Edisi 2. Kencana Prenada Group. Jakarta
- Martalena, dan Malinda. (2011). Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi.
- Martono, Nanang. (2010). Metode Penelitian Kuantitatif. Jakarta: PT Raya Grafindo Perkasa.

-
- Napitupulu, Veronika dan Syahyunan. (2013). Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham terhadap *Bid-Ask Spread* pada Perusahaan yang melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Informasi Manajemen* Vol 1 No: 2. Hal 1-10.
- Nugroho, Ahmadi. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Intellectual Capital. *Disclosure. Accounting Analysis journal* .
- Pratomo, E.P., & Nugraha, U (2009). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Edisi Revisi ke-2, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi. Keempat. BPFE-Yogyakarta
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. (2012). Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010, *jurnal skripsi*.
- Sartono, Agus. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. (2011). *Research Methods for business Edisi I and 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suhardjanto, Djoko dan Wardani. (2010) Paraktek *Intellectual Capital Disclosure* Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAAI Volume 14 No. 1, Juni 2010*
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPM
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Pengungkapan dan Sarana Interpretatif*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan P. (2013). *Manajemen Keuangan*. Penerbit : Mitra Wacana Media
- Tandelin, Eduardus. (2010). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi ke empat. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995
- Widoatmodjo, Sawidji, (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Wijoyo, H. (2011). Analisis Pembentukan Portofolio Antara Valuta Asing dan Saham. *Jurnal Ilmu Komputer dan Bisnis*, 2(2), 9292-9297.
- WIJOYO, H. (2021). *EDUPRENEURSHIP DAN MAHASISWA*. *Edupreneurship*, 21.
- Wijoyo, H. (2021). *Manajemen Pembiayaan Pendidikan*. *Insan Cendekia Mandiri*.
- Wijoyo, H. *KOMPETENSI SDM DIGITAL. SDM UNGGUL DI INDUSTRY 4.0*, 1.
- Wijoyo, H., Akbar, M. F., Safii, A. R., Prasada, D., Yusuf, A., Sudarsono, A., & Widiyant, W. (2021). The Effect of Tax Stimulus During the Covid-19 Pandemic in Improving the Performance of Taxpayers. Available at SSRN 3873695.
- Wijoyo, H., Devi, W. S. G. R., Ariyanto, A., & Sunarsi, D. (2021). The Role of Regular Tax Functions in the Pandemic Period Covid-19 at Pekanbaru. *TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 1(10), 509-512.
- Wijoyo, Hadion. *Pengantar Ekonomi Mikro*. *Insan Cendekia Mandiri*, 2021.
- Wijoyo, S. E., SH, S., MH, M., AK, C., Ferry Kurniawan, M. P., & Kurniawan, F. (2020). *Tranformasi Digital dan Gaya Belajar*.