DAMPAK PENERAPAN KEBIJAKAN *LOAN TO VALUE* TERHADAP REAKSI PASAR MODAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI): SEBUAH PENDEKATAN *EVENT STUDY*

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Viktoria Nofrida Rame Bei
115020407111017

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2015

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul:

DAMPAK KEBIJAKAN *LOAN TO VALUE* TERHADAP REAKSI PASAR MODAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI): SEBUAH PENDEKATAN *EVENT STUDY*

Yang disusun oleh:

Nama : Viktoria Nofrida Rame Bei

NIM : 115020407111017

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Februari 2015.

Malang, 11 Februari 2015

Dosen Pembimbing

Shofwan, SE., M.Si

NIP.19730517 200312 1 002

Dampak Penerapan Kebijakan *Loan To Value* Terhadap Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia (BEI): Sebuah Pendekatan *Event Study*

Viktoria Nofrida Rame Bei
Shofwan, SE., M.Si
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
Email: victoriarame@rocketmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan metode Event Study yang bertujuan untuk menganalisis dampak penerapan kebijakan Loan To Value (LTV) terhadap reaksi pasar modal di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya pada saham perusahaan perbankan dan perusahaan properti, dengan menggunakan indikator abnormal return dan trading volume activity (TVA).

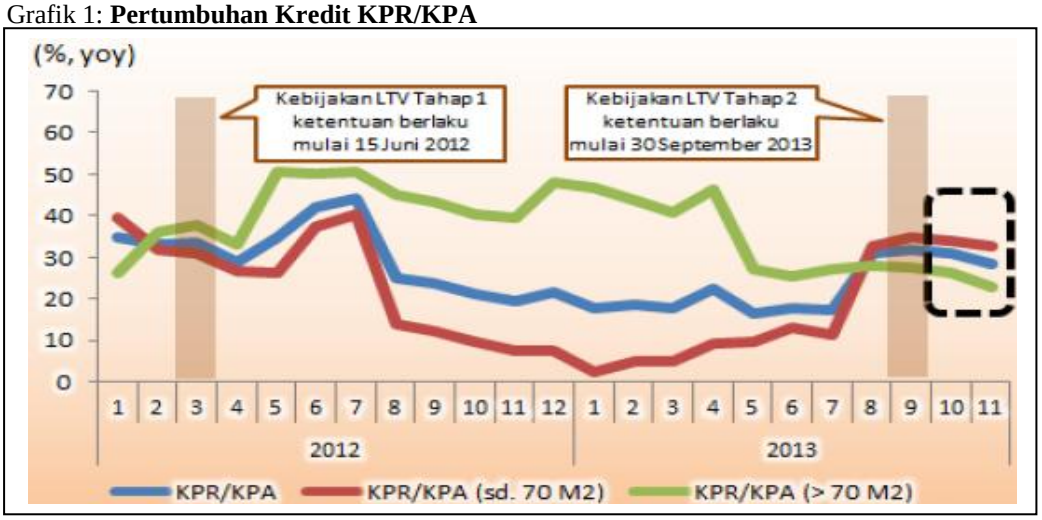
Berdasarkan hasil uji beda bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return dan trading volume activity (TVA) saham perbankan pada periode seputar penerapan kebijakan Loan To Value (LTV). Sedangkan pada saham properti terdapat perbedaan signifikan rata-rata abnormal return dan trading volume activity (TVA) pada periode sebelum-saat dan saat-setelah, sedangkan pada periode sebelum dan sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa penerapan kebijakan Loan To Value (LTV) tidak menimbulakn reaksi pasar terhadap saham perbankan sedangkan pada saham properti terdapat rekasi pasar yang sesaat dan tidak berkepanjangan.

Kata kunci: Event Study, Kebijakan Loan To Value, Abnormal Return, Trading Volume Activity

A. LATAR BELAKANG

Dalam dokumen kajian stabilitas keuangan (KSK) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada bulan September 2013. Bank Indonesia sudah memiliki kekhawatiran akan pertumbuhan kredit yang agresif atau berlebihan sejak bulan April 2013 dan hal ini dilihat dari data Sistem Informasi Debitur (SID) per April 2013 menunjukkan adanya debitur yang memiliki KPR lebih dari satu yaitu sebanyak 35.298 debitur. Kondisi ini menyebabkan pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR) meningkat dan dapat berpotensi terjadinya risiko kredit pada perbankan, sehingga akan menciptakan ketidakstabilan pada sistem keuangan. Dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan dan memperkuat sistem perbankan maka Bank Indonesia menerbitkan Surat Edaran No.15/40/DKMP tanggal 24 September 2013 kepada seluruh bank umum di Indonesia tentang kebijakan pembatasan *Loan to Value* (LTV) pada pemberian kredit pemilikan properti, kredit pembiayaan konsumsi beragun properti. Dampak dari penerapan kebijakan LTV adalah masyarakat harus membayar uang muka (*down payment*) KPR yang lebih tinggi untuk membeli sebuah rumah, hal ini akan mempengaruhi kemampuan daya cicil masyarakat sehingga berdampak pada penuruana pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR). Berikut ini adalah grafik pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR):

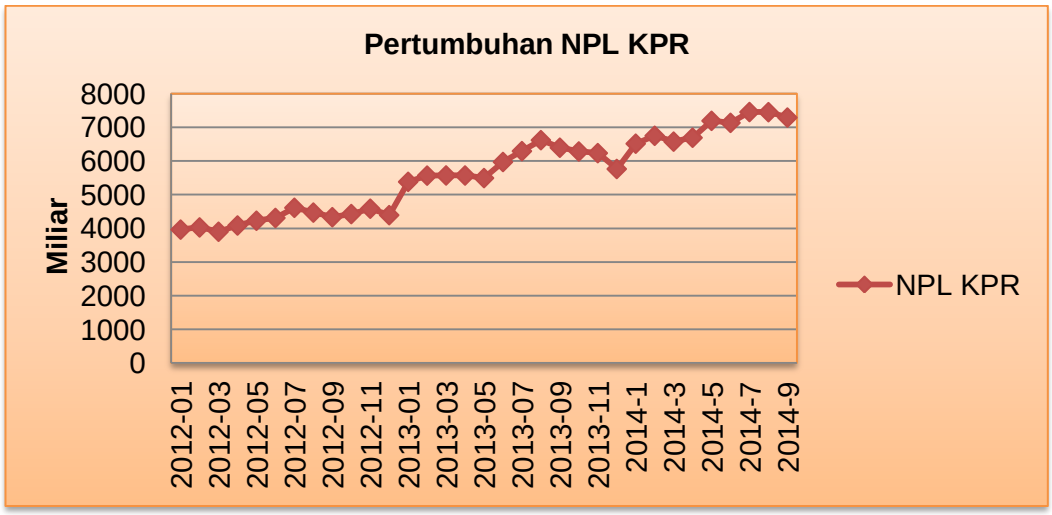
Grafik 1: **Pertumbuhan Kredit KPR/KPA**



Sumber: Bank Indonesia (2013)

Penurunan permintaan kredit pemilikan rumah (KPR) berhasil mengurangi risiko kredit macet (*non performing loan*/NPL) pada bank umum yang menyediakan fasilitas KPR. Hal ini sesuai dengan tujuan Bank Indonesia dalam melakukan pengetatan kebijakan *Loan to Value* (LTV) yaitu meingkatkan aspek prudensial bank dalam menyalurkan kredit dan peningkatan aspek manajemen risiko. Berikut ini grafik perkembangan kredit macet KPR:

Grafik 2: **Pertumbuhan Kredit Macet KPR**



Sumber: Bank Indonesia, 2014 (data diolah)

Dengan adanya penurunan KPR juga akan menyebabkan penurunan profit bank yang menyalurkan fasilitas KPR. Penurunan profit ini terjadi karena salah satu keuntungan bank adalah diperoleh dari selisih bunga antara tabungan, giro, serta deposito terhadap bunga kredit termasuk bunga kredit KPR. Kondisi ini akan mempengaruhi persepsi investor dan masyarakat akibatnya terjadi perubahan harga saham sektor perbankan.

Selain berpengaruh terhadap sektor perbankan, penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) pada KPR juga berpengaruh terhadap sektor properti khususnya perusahaan pengembang atau *developer*. Berdasarkan survei bank Indonesia tahun 2013 volume penjulan properti residensial pada triwulan IV tahun 2013 melambat terutama untuk rumah tipe kecil sebagai dampak dari kebijakan *Loan to Value* (LTV). Perlambatan penjualan properti juga tercermin dari melambatnya penyaluran KPR pada triwulan IV tahun 2013. Penurunan permintaan properti akan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan menurun, akibatnya akan mempengaruhi perubahan harga saham sektor properti.

Menurut hipotesis pasar modal efisien, pasar modal yang efisien merupakan pasar yang dapat menerima dan menyerap informasi baru yang masuk dengan cepat. Oleh karena itu, informasi publik mengenai kebijakan LTV akan mempengaruhi keputusan investor khususnya investor yang memiliki saham perbankan dan properti. Reaksi pasar terhadap pengumuman publik tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Menurut Jogiyanto (2010:10) reaksi pasar dapat dilihat dari nilai *abnormal return* atas peristiwa yang terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). Penerapan kebijakan LTV juga berpengaruh terhadap likuiditas saham yang dilihat dari volume perdagangan saham. Menurut Rokhman (2009:663) "perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor.

Dengan penjelasan yang dijabarkan di atas, maka pokok masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *abnormal return* bereaksi secara signifikan pada periode seputar kebijakan *Loan to Value* (LTV)?
2. Apakah *trading volume activity* bereaksi secara signifikan pada periode seputar kebijakan *Loan to Value* (LTV)?

B. TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Husnan (1994:3) "pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta". Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi masyarakat.

Pasar modal Indonesia mempunyai peranan penting dalam mobilisasi dana untuk menunjang pertumbuhan ekonomi nasional. Sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Pasar modal juga berperan sebagai sarana pemerataan pendapatan, menciptakan lapangan pekerjaan dan memperbesar pajak bagi pemerintah.

Efisiensi Pasar Modal

Sedangkan menurut Jogiyanto (2010:517) " jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia". Berdasarkan Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hipotesis*) yang digagas oleh Fama (1970) dalam (Jogiyanto 2010:519), terdapat tiga bentuk efisiensi pasar yaitu :

1. Efisisensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
   Pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.
2. Efisien pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*)
   Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
   Pasar efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efeisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Rasio Loan to Value (LTV) adalah angka rasio antara nilai kredit yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit berdasarkan harga penilain terakhir (Surat Edaran Bank Indonesia No.15/40/DKMP). Kebijakan pengetatan *Loan to Value* (LTV) dikeluarkan Bank Indonesia untuk mengantisipasi dan meminimalisirkan pertumbuhan kredit pemilikan rumah dan properti yang terlalu tinggi dapat mendorong peningkatan harga aset

properti yang tidak mencerminkan harga yang sebenarnya sehingga meningkatkan risiko kredit bagi bank dengan eksposur kredit properti yang besar. Berdasarkan Surat Edaran No.15/40/DKMP ruang lingkup kebijakan berlaku untuk bank umum yang menyediakan fasilitas kredit pemilikan rumah atau properti. Perhitungan nilai kredit dan nilai agunan dalam perhitungan LTV untuk bank umum adalah:

a. Nilai kredit ditetapkan berdasarkan plafon kredit yang diterima oleh debitur sebagaimana tercantum dalam perjanjian kredit.
b. Nilai agunan ditetapkan berdasarkan nilai taksiran bank terhadap properti yang menjadi agunan dengan pedoman pada ketentuan Bank Indonesia mengenai penilaian kualitas aset bank umum.

Penetapan besaran maksimal *Loan to Value* (LTV) untuk kredit atau pemilikan rumah (KPR) adalah sebagai berikut:

Tabel 1: **Kebijakan Besaran Maksimal LTV KPR oleh Bank Indonesia**

No.	Fasilitas Kredit Pemilikan Rumah ke-	Luas Bangunan	Besar Maksimal LTV
1	1 (pertama)	>70 m2	70%
2	1 (pertama)	22 m2 – 70 m2	80%
3	2 (kedua)	>70 m2	60%
4	2 (kedua)	22 m2 - 70 m2	70%
5	3 (ketiga) dan seterusnya	>70 m2	50%
6	3 (ketiga) dan seterusnya	22 m2 - 70 m2	60%

Sumber: Bank Indonesia (2013)

Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Pasar bereaksi karena peristiwanya mengandung suatu informasi yang bernilai ekonomis yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi-informasi tersebut akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga ikut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Apabila pasar (investor) dan masyarakat menganggap bahwa informasi penerapan kebijakan LTV sebagai *good news* bagi sektor properti dan perbankan, maka pasar akan merespon dengan membeli saham sektor perbankan dan properti karena harga saham akan naik, sehingga *return* yang diperoleh juga tinggi. Masyarakat dan investor percaya dengan kinerja perusahaan dan percaya untuk menanamkan modalnya pada pasar modal. Artinya bahwa penerapan kebijakan LTV akan memiliki pengaruh yang baik bagi perusahaan dan dalam jangka panjang maka dapat berpengaruh yang baik terhadap perekonomian.

Namun apabila pasar (investor) dan masyarakat menganggap bahwa informasi penerapan kebijakan LTV sebagai *bad news* bagi sektor properti dan perbankan, maka pasar akan meresponnya dengan menjual saham sektor properti dan perbankan karena harga saham akan turun, sehingga *return* yang diperoleh juga menurun. Masyarakat dan investor menilai bahwa penerapan kebijakan LTV memiliki dampak buruk terhadap kinerja sektor perbankan dan properti, sehingga masyrakat memutuskan untuk tidak melakukan investasi khusunya pada saham perbankan dan properti. Jika kepercayaan masyarakat dan invetor kepada perusahaan menurun maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan tentunya kan berdampak buruk terhadap perekonomian.

Pengaruh Kebijakan *Loan To Value* Terhadap Perbankan

Penerapan kebijakan LTV berdampak pada penurunan penyaluran fasilitas kredit pemilikan rumah atau properti. Dengan adanya penurunan KPR berhasil menekan pertumbuhan kredit properti dan mengurangi risiko *Non Performing Loan* (NPL). Pertumbuhan kredit berkurang karena konsumen harus membayar uang muka lebih besar. Hal ini yang menyebabkan masyarakat takut untuk melakukan kredit atau pinjaman pada lembaga perbankan karena menganggu kemampuan daya cicil konsumen.

Salah satu sumber dana atau pendapatan bank adalah selisih bunga simpanan dan bunga pinjaman. Apabila penyaluran kredit bank berkurang maka akan menyebabkan penurunan pendapatan dan kinerja bank itu sendiri. Bank dalam menjalankan usahanya mengutamakan profit (*profit oriented*), jika profit atau keuntungan yang diperoleh bank menurun maka berpengaruh terhadap kinerja perbankan. Kondisi ini akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi dimana investor akan menjual sahamnya karena khawatir *return* yang diperoleh tidak

sesuai harapan. Akibatnya terjadi penurunan harga saham dan volume saham yang diperdagangkan.

Pengaruh Kebijakan *Loan To Value* Terhadap Properti

Penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) oleh bank sentral pada bank umum tanggal 30 September 2013 menyebabkan penuruanan fasilitas penyaluran kredit pemilikan rumah (KPR). Berkurangnya penyaluran KPR menyebabkan permintaan properti menurun. Berdasarkan Survei Harga Properti Residensial Triwulan VI tahun 2013 yang dilakukan oleh Bank Indonesia, menunjukkan bahwa kredit pemilikan rumah (KPR) masih menjadi sumber pembiayaan utama pembelian properti residensial. Dampak dari penerapan kebijakan LTV menurut media masa akan mempengaruhi nilai properti dan volume penjualan properti juga menurun karena daya beli konsumen berkurang. Kondisi ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan akibatnya profitabilitas perusahaan dan diperkirakan akan menurunkan harga saham properti dan volume perdagangan saham properti.

Hubungan Kebijakan *Loan To Value* (LTV) Dengan *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2010:579) *return* tak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan *return* ekspetasi (*expected return*). Jika peristiwa penerapan kebijakan LTV mengandung informasi maka pasar akan bereaksi dengan adanya *abnormal return* yang dihasilkan. Jika pasar menilai penerapan kebijakan LTV sebagai *good news* maka *abnormal return* yang diperoleh bernilai positif, namun jika pasar menilai sebagai *bad news* maka *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif. Akan tetapi jika peristiwa kebijakan LTV tidak memiliki kandungan informasi maka pasar tidak akan bereaksi dengan tidak ada investor yang mendapatkan *abnormal return*.

Hubungan Kebijakan *Loan To Value* (LTV) Dengan *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. *Trading volume activity* (TVA) digunakan sebagai indikator likuiditas suatu saham. Perubahan TVA akibat peristiwa penerapan kebijakan LTV menunjukkan apakah persitiwa ini diartikan secara positif oleh investor atau sebaliknya. Apabila penerapan kebijakan LTV dianggap sebagai informasi yang positif maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan diperkirakan akan meningkat. Sebaliknya apabila investor mengartikan penerapan kebijakan LTV sebagai informasi yang negatif, maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah daripada penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume perdagangan saham.

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *event study*. Menurut Jogiyanto (2010:555) "*event study* adalah penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman". Dalam penelitian ini rentang waktu pengamatan (*event window*) yaitu tanggal 11 Juli 2013 dimana publik menerima informasi tentang rencana pengetatan kebijakan *Loan to Value* (LTV) yang dipublikasikan melalui media masa seperti televisi dan artikel di internet, hingga tanggal 30 September 2013 dimana kebijakan *Loan to Value* (LTV) secara efektif diimplementasikan pada seluruh bank umum baik konvensional maupun syariah, sampai dengan tanggal 16 Desember 2013 yaitu hari setelah penetapan kebijakan LTV. Sehingga terdapat 105 hari perdagangan untuk waktu pengamatan yaitu 52 hari (11 Juli 2013 - 27 September 2013) sebelum (*pre event*) implementasi kebijakan LTV, 1 hari (30 September 2013) saat (*event*) implementasi kebijakan pembatasan LTV, dan 52 hari (1 Oktober 2013 – 16 Desember 2013) setelah (*past event*) implementasi kebijakan LTV.

Populasi dan Sampel Serta Metode Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh saham perbankan dan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diambil sampel 16 saham perusahaan perbankan dan 38 saham perusahaan properti dengan metode *Purposive Sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah bank-bank yang menyalurkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR), perusahaan perbankan dan

properti yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian dan melihat perubahan harga saham perbankan dan properti selama periode penelitian karena terdapat beberapa saham pada yang dikategorikan sebagai saham tidur yaitu saham yang tidak mengalami perubahan sama sekali selama periode penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber yang menerbitkan dan bersifat siap pakai. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah harga saham harian, IHSG harian, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengamatan yang diperoleh dengan mengakses data pada Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya Malang.

Metode Analisis Data

Metode Analisis *Abnormal Return*

a. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian (Jogiyanto, 2010:206).

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

b. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *market-adjusted model* dimana *return* ekspetasi semua sekuritas sama dengan *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2010:591).

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

c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2010:591).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

d. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa (Suryawijaya,1998).

$$AAR_{sebelum} = \frac{\sum_{j=t-52}^{t-1} AR_{sebelum}}{T}$$

$$AAR_{saat} = \frac{\sum_{j=t0}^{t0} AR_{saat}}{T}$$

$$AAR_{setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+52} AR_{setelah}}{T}$$

e. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2010:592).

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^{n} AR_{it}}{n}$$

Metode Analisis *Trading Volume Activity* (TVA)

a. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Mulatsih, 2009:654).

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaa i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{saham perusahaan iyang beredar (listing)pada waktu t}}$$

b. Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa (Suryawijaya,1998).

$$ATVAi_{sebelum} = \frac{\sum_{j=t-52}^{t-1} TVAit_{sebelum}}{T}$$

$$ATVAi_{saat} = \frac{\sum_{j=t0}^{t0} TVAit_{saat}}{T}$$

$$ATVAi_{setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+52} TVAit_{setelah}}{T}$$

c. Menghitung rata-rata TVA seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Suryawijaya,1998).

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^{n} TVA_{it}}{n}$$

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data yaitu data *abnormal return* dan *trading volume activity*.Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan alat statistik program SPSS yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria pengujian normlaitas adalah apabila nilai probabilitas > *level of significant* (α=5%) maka data dinyatakan terdistribusi normal, sebaliknya apablia nilai probabilitas < *level of significant* (α=5%) %) maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal.

2. Pengujian Beda Rata – Rata *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* (TVA)

Pengujian beda rata-rata *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan To Value* (LTV).

Berdasarkan hasil uji normalitas, maka teknik uji hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut:

a. Apabila data berdistribusi normal, uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda *paired sample t-test*. Kriteria pengujian beda adalah apabila nilai probabilitas < *level of significant* (α=5%) maka dapat ditarik kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas > *level of significant* (α=5%) maka dapat ditarik kesimpulan H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
b. Apabila data tidak berdistribusi normal, uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda *Wilcoxon signed rank test*. Kriteria pengujian beda adalah apabila nilai probabilitas < *level of significant* (α=5%) maka dapat ditarik kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas > *level of significant* (α=5%) maka dapat ditarik kesimpulan H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perbankan dan properti pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan To Value* (LTV).

Tabel 2: **Statistik *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity***

Variabel	Mean	Std. Deviasi
AAR Bank Sebelum	0,0000169	0,00240074
AAR Bank Saat	-0,0105328	0,07140701
AAR Bank Setelah	0,0008715	0,00334226
ATVA Bank Sebelum	0,1020807	0,40495181
ATVA Bank Saat	0,1129035	0,44913556
ATVA Bank Setelah	0,0617175	0,24414883
AAR Properti Sebelum	-0,0007238	0,00598166
AAR Properti Saat	-0,0254939	0,02276597
AAR Properti Setelah	-0,0013726	0,00497980
ATVA Properti Sebelum	0,0030885	0,00377162
ATVA Properti Saat	0,0026748	0,00482642
ATVA Properti Setelah	0,0031106	0,00443957

Sumber: data sekunder diolah (2015)

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Asumsi Normalitas

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

Tabel 3: **Hasil Uji Normlitas Data Rata-Rata *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity***

Variabel	Asymp.Sig (2-tailed)	Sig.	Keterangan
AAR Bank Sebelum	0,782	p>0,05	Distribusi Normal
AAR Bank Saat	0,062	p>0,05	Distribusi Normal
AAR Bank Setelah	0,098	p>0,05	Distribusi Normal
ATVA Bank Sebelum	0,000	p<0,05	Distribusi Tidak Normal
ATVA Bank Saat	0,000	p<0,05	Distribusi Tidak Normal
ATVA Bank Setelah	0,000	p<0,05	Distribusi Tidak Normal
AAR Properti Sebelum	0,104	p>0,05	Distribusi Normal
AAR Properti Saat	0,248	p>0,05	Distribusi Normal
AAR Properti Setelah	0,207	p>0,05	Distribusi Normal
ATVA Properti Sebelum	0,073	p>0,05	Distribusi Normal
ATVA Properti Saat	0,003	p<0,05	Distribusi Tidak Normal
ATVA Properti Setelah	0,023	p<0,05	Distribusi Tidak Normal

Sumber: data sekunder diolah (2015)

2. Pengujian Beda Rata-Rata *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity*

Pengujian beda dilakukan untuk menjawab hipotesis yaitu mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perbankan dan properti pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV).

Tabel 4: **Hasil Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity***

Hip.	Variabel	Asymp.Sig (2-tailed)	Sig.	Keterangan
1	AAR Bank Sebelum-Saat	0,563	p>0,05	Tidak Signifikan
2	AAR Bank Saat-Setelah	0,515	p>0,05	Tidak Signifikan
3	AAR Bank Sebelum-Setelah	0,376	p>0,05	Tidak Signifikan
4	ATVA Bank Sebelum-Saat	0,179	p>0,05	Tidak Signifikan
5	ATVA Bank Saat-Setelah	0,756	p>0,05	Tidak Signifikan
6	ATVA Bank Sebelum-Setelah	0,063	p>0,05	Tidak Signifikan
7	AAR Properti Sebelum-Saat	0,000	P<0,05	Signifikan
8	AAR Properti Saat-Setelah	0,000	P<0,05	Signifikan
9	AAR Properti Sebelum-Setelah	0,622	p>0,05	Tidak Signifikan
10	ATVA Properti Sebelum-Saat	0,001	P<0,05	Signifikan
11	ATVA Properti Saat-Setelah	0,005	p<0,05	Signifikan
12	ATVA Properti Sebelum-Setelah	0,057	p>0,05	Tidak Signifikan

Sumber: data sekunder diolah (2015)

Pembahasan Hasil Penelitian

Tidak Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Perbankan Pada Peristiwa Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Berdasarkan hasil pengujian beda rata-rata *abnormal return* saham perbankan (hipotesis 1, 2, dan 3) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV). Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa adanya tingkat ekspetasi yang sama diantara para investor terhadap *abnormal return* saham. Tingkat ekspetasi yang sama ini menunjukkan bahwa tidak ada investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*. Dengan tidak adanya investor yang mendapatkan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa penerapan kebijakan LTV tidak mempunyai kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi terhadap penerapan kebijakan LTV. Dengan tidak adanya reaksi pasar dikarenakan kepercayaan investor dan masyarakat akan kinerja perbankan dan keamanan dana mereka di bank masih baik. Penerapan kebijakan LTV pada bank umum berdampak pada penurunan pencapaian portofolio kredit konsumsi perbankan terutama kredit pemilikan rumah (KPR), namun hal ini tidak mempengaruhi ekspetasi investor untuk menanamkan dananya pada sektor perbankan. Hal tersebut dikarenakan persepsi investor bahwa

pendapatan perbankan tidak hanya berasal dari kredit konsumsi saja, melainkan juga berasal dari kredit modal kerja dan kredit investasi, serta jasa- jasa perbankan lainnya. Selain itu bahwa penerapan kebijakan LTV sebelumnya pernah diberlakukan pada Juni 2012, sehingga bank sudah memiliki strategi tersendiri untuk mengatasi dampak penerapan kebijakan LTV tahap 2 pada tahun 2013. Salah satu strategi perbankan adalah dengan menyediakan KPR bersubsidi.

Tidak Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Perbankan Pada Peristiwa Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Berdasarkan hasil pengujian beda pada rata-rata *trading volume activity* saham perbankan (hipotesis 4, 5, dan 6) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV). Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa adanya tingkat ekspetasi yang sama diantara para investor, karena informasi mengenai penerapan kebijakan LTV yang tersebar di kalangan investor sudah merata. Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa peristiwa penerapan kebijakan LTV tidak memiliki kandungan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Banyak investor di pasar modal termasuk dalam investor yang menghindari risiko (*risk averse*) dimana investor lebih memilih menunggu dan melihat perkembangan pasar. Para investor menahan saham yang dimilikinya atau hanya melakukan transaksi dalam jumlah kecil, sehingga tidak terdapat perubahan pada volume perdagangan saham di seputar periode penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV).

Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Properti Pada Peristiwa Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Berdasarkan hasil uji beda terhadap *abnormal return* saham properti (hipotesis 7 dan 8) membuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum-saat dan saat-setelah. Hasil ini mengindikasikan adanya tingkat ekspetasi yang tidak sama diantara para investor, sehingga investor memperoleh *abnormal return*.

Dapat diperolehnya *abnormal return* dikarenakan informasi yang ada tersebar tidak merata (ada asimetri informasi), sehingga *abnormal return* yang diperoleh investor berbeda. Dengan diperolehnya *abnormal return* tersebut dapat disimpulkan bahwa adanya reaksi pasar terhadap penerapan kebijakan LTV. Adanya reaksi pasar ini dikarenakan adanya persepsi investor bahwa penerapan kebijakan LTV merupakan *bad news* bagi sektor properti. Akibat dari penerapan kebijakan LTV adalah masyarakat harus membayar uang muka (*down payment)* yang lebih besar dalam membeli sebuah rumah dengan menggunakan fasilitas KPR. Fasilitas KPR menjadi pilihan utama dalam melakukan transaksi pembelian rumah atau properti. Berdasarkan survei yang dilakukan Bank Indonesia tahun 2013 bahwa sumber pembiayaan konsumen dalam pembelian properti didominasi oleh KPR yaitu sebesar 71,99%, sisanya 15,34% secara tunai bertahap, dan 12,67% secara tunai. Dengan menurunnya fasilitas KPR ini maka akan mempengaruhi kemampuan beli masyarakat terhadap rumah atau properti. Dengan menurunnya daya beli masyarakat maka akan berdampak pada penurunan volume penjualan properti, sehingga *profit* perusahaan properti juga akan menurun. Kondisi ini yang menyebabkan investor untuk melakukan pelepasan saham yang dimilikinya sehingga menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Penurunan harga saham ini kemudian akan diikuti oleh penurunan *abnormal return* saham.

Berdasarkan teori hipotesis pasar efisien, dengan adanya *abnormal return* saham yang dihasilkan pada saham properti dapat dikatakan pasar belum efisiensi dalam bentuk setengah kuat. Hal ini dikarenakan harga-harga saham properti tidak secara penuh mencerminkan informasi penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) tersebut. Sebagian investor menggunakan informasi penerapan kebijakan LTV untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang cepat. Keputusan invetor ini dinilai kurang efisien dan akurat karena rata-rata *abnormal return* saham properti yang dihasilkan pada periode seputar penerapan kebijakan LTV bernilai negatif yang artinya bahwa harga saham properti mengalami penurunan sehingga *return* aktual yang didapatkan investor lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

Sedangkan berdasarkan hasil uji beda hipotesis 9 bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah penerapan kebijakan LTV. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam periode yang lebih lama, peristiwa penerapan kebijakan LTV sudah tidak memiliki kandungan informasi yang kuat, sehingga mengakibatkan pasar tidak lagi bereaksi, ditunjukkan oleh nilai rata-rata *abnormal return* yang tidak berbeda signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini dikarenakan kebijakan LTV sebelumnya pernah

diberlakukan pada Juni 2012, sehingga sektor properti sudah memiliki strategi tersendiri untuk mengatasi dampak penerapan kebijakan LTV tahap 2 pada tahun 2013. Strategi perusahaan properti atau *developer* adalah membangun rumah atau properti di kota penyangga (daerah pinggiran kota) karena harga tanah lebih murah daripada di pusat kota, selain itu fasilitas penunjang juga sudah lengkap (transportasi, sekolah, dan lingkungan yang lebih asri). Target pasarnya adalah masyarakat kelas menengah ke bawah yang memiliki pendapatan minimal 4 juta dalam sebulan. Harga rumah yang ditawarkan adalah 400-500 juta dengan fasilitas bagus dan desain yang mewah. Selain itu bagi masyarakat yang membeli rumah dengan fasilitas KPR pembayaran uang muka (*down payment*) dapat dilakukan secara bertahap (cicil) dan bagi masyarakat yang membeli secara tunai bertahap dapat memperpanjang tenor pembayaran.

Terdapat Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Properti Pada Peristiwa Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 10 membuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada periode sebelum dan setelah penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV). Hal ini berarti bahwa peristiwa penerapan kebijakan LTV memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar yang mengakibatkan perubahan volume perdagangan saham. Hal tersebut didukung dengan informasi pada tabel 2, dimana terjadi penurunan rata-rata TVA dari periode sebelum ke periode saat peristiwa, yakni dari 0,0030885 ke 0,0026748. Penurunan rata-rata TVA dikarenakan investor memutuskan untuk melepas sahamnya karena investro takut harga saham akan turun yang akan berdampak pada penurunan *return* saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 11 membuktikan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* pada periode saat dan setelah penerapan kebijakan LTV. Hal ini berarti bahwa peristiwa penerapan kebijakan LTV memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar yang mengakibatkan perubahan volume perdagangan saham. Hal tersebut didukung dengan informasi pada tabel 2 dimana terjadi peningkatan rata-rata TVA dari periode saat ke periode sesudah peristiwa, yakni dari 0,0026748 ke 0,0031106. Peningkatan likuiditas saham ini akibat dari naiknya jumlah lembar saham oleh investor lama.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 12 membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada periode sebelum dan setelah penerapan kebijakan LTV. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa adanya tingkat ekspetasi yang sama diantara para investor, dikarenakan informasi yang tersebar di kalangan investor sudah merata. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam periode yang lebih lama, peristiwa penerapan kebijakan LTV sudah tidak memiliki kandungan informasi yang kuat, sehingga mengakibatkan pasar tidak lagi bereaksi dan aktivitas perdagangan di pasar modal mulai berangsur normal, ditunjukkan oleh nilai rata-rata *trading volume activity* yang tidak berbeda signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa.

Implikasi Penelitian

Implikasi hasil penelitian ini bagi kalangan investor adalah sebelum berinvestasi sebaiknya investor melakukan analisis dengan melihat berbagai faktor terkait dengan emiten yang akan dipilih. Kondisi fundamental emiten juga harus diperhatikan karena akan menyangkut prospek perusahaan di masa yang akan datang, investor sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang bagus. Dan investor harus percaya terhadap kinerja emiten dan harus lebih bersikap tenang dan rasional dalam menghadapi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan akibatnya adanya faktor-faktor eksteren yang akan mempengaruhi pasar modal.

Bagi perbankan tidak perlu mencemaskan apabila terjadi persitiwa serupa di masa mendatang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor masih percaya dengan kinerja perbankan karena penerapan kebijakan LTV tidak menimbulkan reaksi pasar pada saham perbankan. Oleh karena itu, perbankan sebaiknya fokus pada upaya untuk meningkatkan kinerja perbankan. Kinerja perbankan yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor untuk menanamkan dananya di sektor perbankan.

Bagi perusahaan properti dampak penerapan kebijakan LTV hanya terjadi dalam periode waktu sesaat, sedangkan dalam kurung waktu yang lebih pasar tidak bereaksi terhadap penerapan kebijakan LTV. Perusahaan properti sebaiknya fokus pada upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Bagi masyarakat (calon investor) tidak perlu khawatir jika ingin melakukan investasi di pasar modal Indonesia khususnya bagi masyarakat yang ingin membeli saham perbankan dan properti

karena berdasarkan hasil penelitian bahwa bahwa pasar hanya bereaksi sesaat terhadap penerapan kebijakan LTV.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) tidak menimbulkan reaksi pasar terhadap saham perbankan. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perbankan pada periode seputar penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV). Dengan tidak adanya reaksi pasar dikarenakan penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) berhasil menekan pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR) yang berlebihan dan berdampak positif yaitu mengurangi risiko kredit macet KPR, sehingga kinerja perbankan tetap stabil dan baik. Investor masih mempercayai kinerja perbankan untuk menanamakan modalnya.
2. Penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) menimbulkan reaksi pasar yang bersifat sesaat dan tidak berkepanjangan pada saham sektor properti. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham properti pada periode sebelum-saat dan saat-setelah. Sedangkan dalam kurung waktu yang lebih lama yaitu pada periode sebelum-setelah tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham properti. Adanya reaksi pasar yang sesaat dikarenakan adanya ekspetasi investor bahwa penerapan kebijakan *Loan to Value* merupakan *bad news* bagi perusahaan properti.
3. Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat karena ada investor yang dapat menggunakan informasi penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) untuk mendapatkan *abnormal return*.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, peneliti mengajukan beberapa saran yaitu:

1. Bagi investor sebelum berinvetasi sebaiknya melakukan analisis terkait dengan emiten yang akan dipilih. Investor sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki kondisi fundamental bagus. Dan investor harus bersikap tenang dan rasional menghadapi faktor-faktor eksteren yang akan mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal.
2. Bagi perusahaan atau emiten, diharapkan untuk terus fokus meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mendapatkan penilaian yang baik dari investor dan masyarakat.
3. Bagi masyarakat (calon investor) tidak perlu khawatir jika ingin melakukan investasi di pasar modal khususnya pada saham perbankan dan properti karena berdasarkan hasil penelitian bahwa penerapan kebijakan LTV tidak memiliki dampak yang terlalu besar bagi pasar modal.
4. Pada penelitian kali ini, peneliti melakukan penelitian mengenai dampak penerapan kebijakan *Loan to Value* (LTV) terhadap reaksi pasar modal. Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan melakukan penelitian mengenai dampak penerapan kebijakan LTV terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari kondisi fundamental perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga panduan ini dapat terselesaikan.Ucapan terima kasih kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya khususnya kepada Bapak Shofwan, SE., M.Si selaku dosen pembimbing saya atas bimbingan yang diberikan dan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

Andoain, G & Carlos. 2009. The Impact of Stock Split Announcements on Stock Price. *Proceedings of ASBBS*, Vol.16, (No.1).

Aritonang, SH. 2009. Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Wacana*, Vol.12, (No.4).

Bank Indonesia. 2012. Surat Edaran No.14/10/DPNP tanggal 15 Maret 2012 perihal Penerapan Manajemen Risiko pada Bank yang Melakukan Pemberiank Kredit Pemilikan Rumah, dan Kredit Kendaraan Bermotor. http://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/Pages/se_141012.aspx, diakses pada tanggal 30 September 2014.

Bank Indonesia. 2013. Kajian Stabilitas Keuangan No.21, September 2013. http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/ksk_2113.aspx, diakses pada tanggal 30 September 2014.

Bank Indonesia. 2013. Surat Edaran No.15/40/DKMP tanggal 24 September 2013 perihal Penerapan Manajemen Risiko Bank yang Melakukan Pemberian Kredit Pemilikan Properti, Kredit Konsumsi Beragun Properti, dan Kredit Kendaraan Bermotor. http://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/Pages/se_154013.aspx, diakses pada tanggal 30 September 2014.

Bank Indonesia. 2013. Survei Harga Properti Resindensial Triwulan IV tahun 2013. http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/harga-properti-primer/Pages/shpr_primer_tw413.aspx, diakses pada tanggal 30 September 2014.

Bank Indonesia. 2013. Survei Perbankan Triwulan IV tahun 2013. http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/perbankan/Pages/SP-Triwulan-IV-2013.aspx, diakses pada tanggal 30 September 2014.

Bodie,Kane, & Marcus. 2006. *Investments*. 6rd ed. Jakarta: Salemba Empat.

Bratadharma, Angga. 2013. Arwin Rasyid: Pengetatan LTV Tekan Aksi Spekulasi, http://www.infobanknews.com/2013/10/arwin-rasyid-pengetatan-ltv-tekan-aksi-spekulasi/ diakses tanggal 23 Januari 2015.

Conroy, R.M., R.S. Harris dan B.A.Benet.,1990. The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*, Vol.4, pp. 1288-1289.

Farini, CM. 2013. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study pada Saham Perusahaan Asuransi yang Listing di Bursa Efek Indoensia)*. Skripsi, Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Fifa Property Services, 2013. Efek Pengetatan LTV Bagi KPR Bank dan Properti, http://fifaproperty.blogspot.com/2013/08/efek-pengetatan-ltv-bagi-kpr-bank-dan.html, diakses 23 Januari 2015.

Gunanta, JB. 2012. Dampak Aturan Pembatasan Loan to Value Terhadap Harga Saham Properti. *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol.1,(No.1).

Hersiwi, NS. 2013. *Dampak Implementasi Kebijakan Bank Indonesia dalam Pembatasan Loan To Value Pada Kredit Pemilikan Rumah dan Kredit Kendaraan Bermotor Bagi Saham-Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia* (BEI). Thesis, Program Studi Magister Manajemen, FakultasEkonomika Dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada.

Hidayati, AM. 2014. Analisa Harga Saham dan Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date (studi pada Emiten Indeks Kompas-100). *Trikonomika*, Vol.13, (No.1).

Hua, Liu & Skanthavrathar Ramesh. 2013. A Study on Stock Split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE) of Sri Lanka. *Global Journal Of Management and Business Research Finance*, Vol.13 Issue 6 Version 1.0.

Husnan, Suad. 1994 *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. 2rd ed.Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 2rd ed. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Jogiyanto, H.M. 2008. Metodologi Penelitian Sistem Informasi. Yogyakarta: CV Andi Offset.

Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 1rd ed. Yogyakarta: BPFE.

Kurniawan, BA. 2011. *Reaksi Pasar Nodal Atas Peristiwa Stock Split Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*. Skripsi, Bidang Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

MacKinlay, A.C. 1997. Event Studies In Economics and Finance. *Journal of Economics Literature*, Vol.35, (No.1) pp.13-39.

Montazeri, Alwi dkk. 2013. Analisis Abnormal return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, Vol.2, (No.1).

Mulatsih, LS.2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Wacana*, Vol.12,(No.4).

Natidya, BL. 2014. *Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Bank Indonesia tentang Pembatasan Loan To Value pada Kredit Pemilikan Rumah : Analisi Saham Perbankan dan Properti*. Skripsi diterbitkan. Yogyakarta: Program Sarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta.

Ningsih, ER & Cahyaningdyah Dwi. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, Vol.1, (No.3).

Permana, HT. 2013. Perbedaan Abnormal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, (No.1).

Ramesh, S. 2014. Information Content of Right Issue Announcements: A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, (No.5).

Ratnawati. 2009. Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham. *Wacana*, Vol.12, (No.4).

Rokhman, TN. 2009. Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Dan Bid-Ask Spread Saham Di Seputar Penguman Stock Split. *Wacana*, Vol.12, (No.4).

Siswanto, YP. 2013. Pengaruh Surat Edaran Bank Indonesia No.14/10/DPNP terhadap Risiko Kredit Perbankan serta Pengaruh pada Sektor Properti dan Otomotif. *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol.2, (No.1).

Sularso, RA. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex Dividen Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.5, (No.1).

Sunaryah.2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. 3rd ed. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Suresha, B & Gajendra Naidu. 2012. An Empirical Study on Announcement Effect of Right Issue on Share Price Volatility an Liquidity and its Impact on Market wealth creation of Informed Investors in Bangalore With Special Reference to CNX Nifty Stock Of NSE. *EXCEL International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, Vol.2 Issue 7 July 2012.

Suryawijaya dan Setiawan.1998. *Reaksi* Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Studi Pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*, Gadjah Mada University Business Review No. 18/VII/1998.

Sutanto, JA. 2012. Analisis Dampak Rencana Regulasi Loan To Value (LTV) pada Kredit Konsumsi Indonesia. *Majalah Ekonomi*, Tahun XXII, (No.3).

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi* (*Teori dan Aplikasi*). 1rd ed. Yogyakarta: Kanisius.

Trisnawati, Fenny. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*, Vol.3, (No.3).

Yumowo, Andri. 2013. Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Bnajir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013. *Jurnal Nominal*, Vol.2, (No.2).