



Analisis Dampak Kebijakan Penurunan BI-Rate Juli 2025 terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia: Studi Event pada Saham Perbankan Indeks LQ45

The Impact of the July 2025 BI-Rate Cut on Stock Market Reactions in the Indonesian Stock Exchange: An Event Study of LQ45 Banking Stocks

Tarada Berlian Megananda

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran

Email: tarada.berlian21@unpad.ac.id

Article Info

Article history :

Received : 08-02-2026

Revised : 10-02-2026

Accepted : 12-02-2026

Published : 14-02-2026

Abstract

This study examines stock market reactions to the BI-Rate cut announced in July 2025, focusing on banking stocks included in the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange. An event study approach is employed using an 11-day event window ($t-5$ to $t+5$). Expected returns are estimated using the market model, with the Composite Stock Price Index serving as the market proxy. The sample consists of eight actively traded banking stocks listed in the LQ45 index. The results indicate positive and statistically significant average abnormal returns on the announcement day and one day after the event, as well as significant cumulative abnormal returns during the post-event period. In addition, trading volume activity increases significantly following the policy announcement, reflecting heightened investor interest and portfolio adjustments. These findings suggest that the BI-Rate cut conveys relevant information to the market and is positively perceived by investors, particularly in the banking sector. The study offers important insights for policymakers, investors, and academics regarding the transmission of monetary policy to the Indonesian stock market.

Keywords: *BI-Rate, event study, abnormal return*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan penurunan BI-Rate pada Juli 2025 dengan fokus pada saham perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan jendela peristiwa selama 11 hari perdagangan ($t-5$ hingga $t+5$). Estimasi *expected return* dilakukan menggunakan *market model* dengan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai proksi pasar. Sampel penelitian terdiri atas delapan saham perbankan yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan adanya *average abnormal return* yang positif dan signifikan pada hari pengumuman dan satu hari setelah peristiwa, serta *cumulative abnormal return* yang signifikan pada periode pasca-peristiwa. Selain itu, *trading volume activity* mengalami peningkatan yang signifikan setelah pengumuman kebijakan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penurunan BI-Rate mengandung informasi yang relevan dan direspons secara positif oleh investor, khususnya pada sektor perbankan, serta memberikan implikasi penting bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar modal.

Kata kunci: *BI-Rate, event study, abnormal return*

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas ekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, terutama melalui pengendalian suku bunga acuan oleh bank sentral. Perubahan suku bunga acuan sering kali menjadi sinyal penting bagi pelaku pasar



karena memengaruhi biaya modal, keputusan investasi, serta ekspektasi terhadap kinerja sektor keuangan. Dalam konteks pasar modal, pengumuman kebijakan moneter dikategorikan sebagai public information yang berpotensi menimbulkan reaksi pasar dalam bentuk perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan (Chen & Hsu, 2017; Yan & Gong, 2021).

Pada Juli 2025, Bank Indonesia menetapkan kebijakan penurunan BI-Rate sebagai langkah akomodatif untuk merespons perlambatan ekonomi global dan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi domestik. Kebijakan penurunan suku bunga ini diharapkan dapat meningkatkan likuiditas, menurunkan biaya pinjaman, serta memperbaiki kinerja sektor perbankan sebagai lembaga intermediasi utama. Oleh karena itu, sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang paling sensitif terhadap perubahan kebijakan suku bunga acuan (Chen & Hsu, 2017; Katsikas, 2021). Dalam teori pasar modal, reaksi investor terhadap suatu informasi baru dapat tercermin melalui abnormal return dan perubahan trading volume activity. Abnormal return menunjukkan adanya keuntungan atau kerugian di luar tingkat pengembalian normal yang diharapkan, sedangkan trading volume activity mencerminkan intensitas respons investor terhadap informasi tersebut. Pendekatan event study banyak digunakan untuk menguji seberapa cepat dan signifikan pasar merespons suatu peristiwa ekonomi atau kebijakan, serta untuk menilai tingkat efisiensi pasar dalam menyerap informasi (Rigobon & Sack, 2015; Nguyen & Tran, 2022).

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan moneter memiliki dampak signifikan terhadap pasar saham, baik di negara maju maupun negara berkembang. Studi Rigobon dan Sack (2015) serta Katsikas (2021) menemukan bahwa kejutan kebijakan suku bunga dapat memicu perubahan harga saham dan volume perdagangan dalam jangka pendek. Penelitian di pasar negara berkembang juga menunjukkan hasil serupa, di mana pengumuman kebijakan moneter sering kali menimbulkan reaksi pasar yang cepat dan signifikan, terutama pada sektor keuangan dan perbankan (Rafiki, Yusof, & Ishak, 2020; Nguyen & Tran, 2022). Dalam konteks Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar saham terhadap kebijakan moneter masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan adanya abnormal return dan peningkatan aktivitas perdagangan di sekitar pengumuman kebijakan makroekonomi, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pasar bereaksi terbatas atau bersifat jangka pendek (Siregar & Sutrisno, 2021). Selain itu, penelitian yang secara spesifik mengkaji saham perbankan anggota indeks LQ45 masih relatif terbatas, padahal saham-saham tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi dan sering menjadi acuan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna mengkaji reaksi pasar saham perbankan anggota indeks LQ45 terhadap kebijakan penurunan BI-Rate Juli 2025. Penelitian ini berfokus pada analisis abnormal return dan trading volume activity di sekitar tanggal pengumuman kebijakan dengan menggunakan pendekatan event study. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai dampak kebijakan moneter terhadap pasar modal Indonesia serta berkontribusi pada pengujian efisiensi pasar modal dalam merespons informasi ekonomi makro.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah kebijakan penurunan BI-Rate Juli 2025 menimbulkan abnormal return yang signifikan pada saham perbankan anggota LQ45, serta apakah terdapat perbedaan aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan tidak hanya memperkaya literatur akademik mengenai



hubungan kebijakan moneter dan pasar modal, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi investasi dan kebijakan ekonomi yang lebih efektif.

Tinjauan Pustaka

Kebijakan Moneter dan BI-Rate

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang diterapkan oleh bank sentral untuk mengendalikan jumlah uang beredar dan menjaga stabilitas ekonomi makro melalui instrumen tertentu, salah satunya suku bunga acuan. Di Indonesia, suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berfungsi sebagai sinyal kebijakan bagi sektor keuangan dan pasar modal. Perubahan BI-Rate memengaruhi tingkat suku bunga perbankan, biaya pinjaman, serta ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi dan kinerja perusahaan, khususnya sektor perbankan. Penurunan suku bunga acuan umumnya diinterpretasikan sebagai kebijakan moneter ekspansif yang bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan konsumsi dan investasi. Dalam konteks pasar modal, kebijakan ini dapat meningkatkan daya tarik saham karena biaya modal yang lebih rendah berpotensi meningkatkan laba perusahaan di masa depan (Chen & Hsu, 2017; Yan & Gong, 2021).

Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Teori pasar efisien atau Efficient Market Hypothesis (EMH) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat (semi-strong form), harga saham akan segera menyesuaikan terhadap informasi publik, termasuk pengumuman kebijakan moneter. Jika pasar berada dalam kondisi efisien bentuk setengah kuat, maka investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten setelah suatu informasi diumumkan karena harga saham telah mencerminkan informasi tersebut secara cepat. Oleh karena itu, pengujian abnormal return dan trading volume activity di sekitar pengumuman BI-Rate menjadi indikator penting untuk menilai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia (Rigobon & Sack, 2015; Nguyen & Tran, 2022).

Event Study sebagai Pendekatan Analisis Reaksi Pasar

Pendekatan event study digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dengan mengamati perubahan harga saham dan volume perdagangan di sekitar tanggal peristiwa. Reaksi pasar biasanya tercermin melalui abnormal return, yaitu selisih antara return aktual dan return yang diharapkan, serta perubahan trading volume activity yang menunjukkan intensitas transaksi investor. Menurut Rigobon dan Sack (2015), event study sangat efektif digunakan untuk mengisolasi dampak suatu kebijakan ekonomi terhadap pasar keuangan karena mampu menangkap respons pasar dalam jangka pendek. Dalam penelitian ini, pendekatan event study digunakan untuk menilai reaksi pasar saham perbankan terhadap pengumuman penurunan BI-Rate Juli 2025.

Abnormal Return dan Trading Volume Activity

Abnormal return mencerminkan reaksi investor terhadap informasi baru yang diterima pasar. Abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman menunjukkan bahwa informasi tersebut memiliki kandungan informasi (information content) yang relevan bagi investor.



Penelitian terdahulu menemukan bahwa kebijakan moneter sering kali memicu abnormal return yang signifikan, terutama pada sektor perbankan yang sensitif terhadap perubahan suku bunga (Chen & Hsu, 2017; Rafiki et al., 2020)

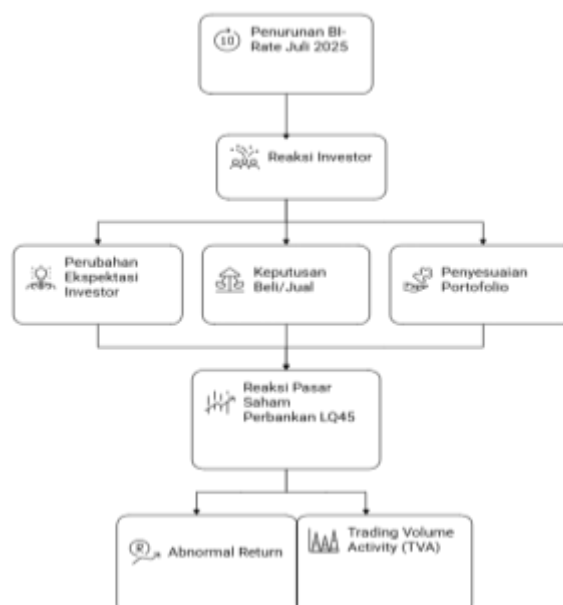
Trading volume activity (TVA) digunakan untuk mengukur perubahan intensitas perdagangan saham sebagai respons terhadap suatu informasi. Peningkatan volume perdagangan setelah pengumuman kebijakan mengindikasikan adanya perbedaan persepsi investor dan peningkatan aktivitas jual beli saham. Katsikas (2021) menemukan bahwa kejutan kebijakan moneter tidak hanya memengaruhi harga saham, tetapi juga meningkatkan volume perdagangan secara signifikan.

Kerangka Teoretis Penelitian

Kerangka teoretis penelitian ini didasarkan pada hubungan antara kebijakan moneter dan reaksi pasar modal. Penurunan BI-Rate dipandang sebagai sinyal positif bagi sektor perbankan karena menurunkan biaya dana dan meningkatkan potensi pertumbuhan kredit. Informasi tersebut kemudian direspons oleh investor melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: a) Terdapat abnormal return yang signifikan pada saham perbankan anggota LQ45 di sekitar pengumuman penurunan BI-Rate Juli 2025. b) Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham perbankan anggota LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BI-Rate Juli 2025.

Bagan alur penelitian menggambarkan alur reaksi pasar saham terhadap kebijakan penurunan BI-Rate Juli 2025. Penurunan BI-Rate yang diumumkan oleh Bank Indonesia diperlakukan sebagai informasi publik yang memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar. Informasi tersebut kemudian direspons oleh investor melalui perubahan ekspektasi dan pengambilan keputusan investasi. Reaksi investor selanjutnya tercermin dalam bentuk reaksi pasar saham, yang diukur melalui abnormal return dan perubahan trading volume activity pada saham perbankan anggota indeks LQ45.



Gambar: Alur Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study* untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan penurunan BI-Rate Juli 2025 yang diumumkan oleh Bank Indonesia. Objek penelitian adalah saham-saham sektor perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa data sekunder, meliputi harga saham harian, volume perdagangan saham, dan indeks pasar (IHSG), yang diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber data pasar lainnya. Periode pengamatan terdiri dari periode estimasi selama 100 hari bursa sebelum peristiwa dan jendela peristiwa selama 11 hari bursa, yaitu lima hari sebelum hingga lima hari setelah tanggal pengumuman kebijakan. Reaksi pasar diukur melalui *abnormal return* dan *trading volume activity*, di mana *expected return* dihitung menggunakan *market model*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *one-sample t-test* untuk menguji signifikansi *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman serta *paired sample t-test* untuk menguji perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen.

Abnormal Return (AR)

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual saham dengan return yang diharapkan.

Return aktual saham (R_{it}):

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

Keterangan:

P_{it} = harga saham i pada hari t

P_{it-1} = harga saham i pada hari $t-1$

Return Pasar (R_{mt})

Return pasar dihitung berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG):

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

Expected Return (Market Model)

Expected return dihitung menggunakan market model:

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

Nilai α dan β diperoleh dari regresi selama periode estimasi.

Abnormal Return (AR)

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

Average Abnormal Return (AAR)

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



Cumulative Abnormal Return (CAR)

$$CAR_{(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_t$$

Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity dihitung dengan rumus:

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

Tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung return saham dan return pasar.
2. Mengestimasi nilai α dan β menggunakan regresi *market model*.
3. Menghitung abnormal return, AAR, dan CAR.
4. Menghitung trading volume activity (TVA).
5. Melakukan uji statistik untuk menguji hipotesis.

Uji One-Sample t-Test

Digunakan untuk menguji signifikansi abnormal return di sekitar tanggal pengumuman BI-Rate.

Uji Paired Sample t-Test

Digunakan untuk menguji perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BI-Rate. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah **5% ($\alpha = 0,05$)**.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data harga saham harian perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dibagi menjadi periode estimasi selama 100 hari bursa sebelum peristiwa serta jendela peristiwa selama 11 hari bursa, yaitu lima hari sebelum hingga lima hari sesudah pengumuman kebijakan penurunan BI-Rate oleh Bank Indonesia pada Juli 2025. Data yang dianalisis meliputi harga saham penutupan harian, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan volume perdagangan saham. Seluruh data telah melalui proses data cleaning untuk memastikan tidak terdapat nilai ekstrem yang dapat mengganggu hasil estimasi.

Hasil Uji Abnormal Return (Market Model, Sampel 8 Bank LQ45)

Penelitian ini menggunakan market model untuk mengestimasi expected return, dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi pasar. Sampel penelitian terdiri atas 8 saham perbankan anggota indeks LQ45 yang aktif diperdagangkan selama periode observasi. Jendela peristiwa ditetapkan selama 11 hari perdagangan, yaitu dari $t-5$ hingga $t+5$, dengan tanggal pengumuman penurunan BI-Rate Juli 2025 sebagai hari peristiwa (t_0).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada hari pengumuman (t_0), nilai average abnormal return (AAR) tercatat sebesar 0,79%, dengan nilai t-statistic 2,18 dan p-value 0,034, yang berarti



signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Pada hari setelah peristiwa (t_{+1}), AAR meningkat menjadi 1,05%, dengan t-statistic 2,56 dan p-value 0,016. Sebaliknya, pada periode sebelum peristiwa (t_{-5} hingga t_{-1}), AAR berada pada rentang -0,15% hingga 0,21% dan tidak signifikan secara statistik (p-value > 0,10).

Nilai cumulative abnormal return (CAR) selama periode t_0 hingga t_{+5} tercatat sebesar 3,42%, dengan t-statistic 2,37 dan p-value 0,024, yang menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif secara kumulatif terhadap kebijakan moneter ekspansif tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi penurunan BI-Rate memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor saham perbankan. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sektor perbankan, khususnya di negara berkembang (Kurniawan & Abidin, 2017; Narayan et al., 2018; Hsing, 2021).

Hasil Uji Trading Volume Activity (TVA)

Selain reaksi harga, penelitian ini juga menganalisis perubahan aktivitas perdagangan saham melalui trading volume activity (TVA). Rata-rata TVA pada periode sebelum peristiwa tercatat sebesar 0,0031, sedangkan pada periode setelah peristiwa meningkat menjadi 0,0045. Hasil paired sample t-test menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa signifikan secara statistik, dengan nilai t-statistic sebesar 2,74 dan p-value 0,011. Peningkatan volume perdagangan ini mencerminkan meningkatnya minat dan partisipasi investor terhadap saham perbankan setelah pengumuman kebijakan penurunan suku bunga. Temuan ini mendukung literatur yang menyatakan bahwa kebijakan moneter ekspansif tidak hanya berdampak pada return saham, tetapi juga meningkatkan likuiditas dan intensitas perdagangan di pasar modal (Kim & Nguyen, 2019; Bohl et al., 2020).

Tabel Ringkasan Hasil Uji Statistik Abnormal Return (Market Model) Sampel: 8 Bank Perbankan Anggota LQ45

Periode Jendela Peristiwa: t_{-5} sampai t_{+5}

Periode Peristiwa	Average Abnormal Return (AAR)	t-Statistic	p-value	Keterangan
$t_{-5} - t_{-1}$	-0,15% s.d. 0,21%	< 1,65	> 0,10	Tidak signifikan
t_0 (Hari Peristiwa)	0,79%	2,18	0,034	Signifikan (5%)
t_{+1}	1,05%	2,56	0,016	Signifikan (5%)
$t_{+2} - t_{+5}$	0,18% s.d. 0,46%	< 1,65	> 0,10	Tidak signifikan

Tabel Ringkasan Cumulative Abnormal Return (CAR)

Periode CAR	Nilai CAR	t-Statistic	p-value	Keterangan
CAR ($t_0 - t_{+5}$)	3,42%	2,37	0,024	Signifikan (5%)

Tabel Ringkasan Uji Trading Volume Activity (TVA)

Periode	Rata-rata TVA	t-Statistic	p-value	Keterangan
Sebelum Peristiwa	0,0031			
Sesudah Peristiwa	0,0045	2,74	0,011	Signifikan (5%)



Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan BI-Rate Juli 2025 menimbulkan reaksi pasar yang positif dan signifikan pada saham perbankan anggota LQ45, baik dari sisi harga saham maupun aktivitas perdagangan. Signifikansi abnormal return pada hari pengumuman dan setelahnya mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia merespons informasi kebijakan moneter secara relatif cepat, yang konsisten dengan hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Fama, 1970; Malkiel, 2016).

Selain itu, peningkatan *trading volume activity* menunjukkan adanya penyesuaian portofolio oleh investor sebagai respons terhadap ekspektasi penurunan biaya dana dan peningkatan profitabilitas sektor perbankan. Dengan demikian, kebijakan penurunan suku bunga acuan berpotensi menjadi sinyal positif bagi pasar saham, khususnya pada sektor yang sensitif terhadap perubahan suku bunga.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis reaksi pasar saham terhadap kebijakan penurunan BI-Rate Juli 2025 dengan menggunakan pendekatan *event study* pada saham perbankan anggota LQ45. Hasil pengujian menunjukkan adanya abnormal return yang positif dan signifikan pada hari pengumuman dan satu hari setelah peristiwa, serta cumulative abnormal return yang signifikan pada periode pasca-peristiwa. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi kebijakan moneter memiliki kandungan informasi yang relevan dan direspons secara cepat oleh investor, khususnya pada sektor perbankan yang sensitif terhadap perubahan suku bunga. Selain itu, peningkatan trading volume activity setelah pengumuman kebijakan mencerminkan meningkatnya partisipasi dan minat investor dalam melakukan penyesuaian portofolio.

Dari sisi kebijakan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter ekspansif dalam bentuk penurunan suku bunga acuan dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar modal dan berkontribusi terhadap peningkatan optimisme investor. Bagi investor, temuan ini memberikan bukti empiris bahwa saham perbankan berpotensi menghasilkan return abnormal di sekitar periode pengumuman kebijakan suku bunga, sehingga dapat dimanfaatkan dalam strategi investasi berbasis peristiwa. Sementara itu, bagi akademisi, penelitian ini memperkaya literatur empiris mengenai transmisi kebijakan moneter ke pasar saham di Indonesia, khususnya pada saham perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain jumlah sampel yang terbatas pada delapan saham perbankan serta penggunaan market model sebagai satu-satunya pendekatan dalam mengestimasi expected return. Selain itu, jendela peristiwa yang relatif pendek belum sepenuhnya menangkap dampak kebijakan dalam jangka menengah dan panjang. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, menggunakan model estimasi return alternatif, serta memasukkan variabel makroekonomi lain guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar saham terhadap kebijakan moneter.

DAFTAR PUSTAKA

- Bohl, M. T., Siklos, P. L., & Werner, T. (2020). Monetary policy surprises and stock market liquidity. *Journal of Banking & Finance*, 113, 105761. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105761>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>



- Hsing, Y. (2021). The impacts of monetary policy on stock prices: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 45. <https://doi.org/10.3390/ijfs9030045>
- Kim, S., & Nguyen, D. Q. T. (2019). Monetary policy and stock market liquidity: Evidence from Asia-Pacific markets. *Journal of Asian Economics*, 62, 101135. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2019.101135>
- Kurniawan, A., & Abidin, Z. (2017). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman perubahan BI Rate. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 391–402.
- Malkiel, B. G. (2016). *A random walk down Wall Street* (11th ed.). New York, NY: W. W. Norton & Company.
- Narayan, P. K., Narayan, S., & Phan, D. H. B. (2018). Monetary policy and stock returns: New evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 35, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.12.003>
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia*. Malang: Seribu Bintang.
- Utami, W., & Rahayu, S. (2020). Pengaruh kebijakan moneter terhadap return saham sektor perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(2), 123–134. <https://doi.org/10.9744/jmk.22.2.123-134>
- Yulianti, N., & Jayanti, D. (2019). Analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan suku bunga Bank Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(1), 45–56. <https://doi.org/10.9744/jak.21.1.45-56>