

**Analisis *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Suku Bunga Oleh The FED
(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Indeks LQ-45 di BEI)**

Alif Sholahudin Sumantri *)

Ronny Malavia Mardani **)

Achmad Agus Priyono ***)

Email : alifsholahudin11@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

This event study research aims to analyze international events and their impact on the Indonesian capital market. The event studied was the announcement of the interest rate hike made by the Central Bank of the United States (The FED) on May 3-4, 2022. The study analyzed abnormal returns and trading volume activities created during the event. The observation period carried out in this study was five days before and five days after. The population in this study is the companies listed in the index LQ45. The analysis technique used in this study is the Paired Sample t-test. The results showed a significant difference in abnormal returns before and after and abnormal positive returns after the announcement of the fed's rate hike. And there is a significant difference in trading volume activity before and after, and an increase in trading volume activity after the announcement of the fed's rate hike.

Keywords: Event Studies, Abnormal Returns, Trading Volume Activity, And Interest Rates.

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi berbagai negara pada tahun 2020 mengalami kontraksi akibat dari munculnya pandemi covid-19. Pada tahun 2021 pertumbuhan PDB mulai pulih dengan didukung kebijakan pemberian stimulus serta kecepatan akses terhadap vaksin. Ditahun 2022 perekonomian global berpotensi mengalami beberapa hambatan diantaranya yaitu munculnya varian covid yang kebal akan vaksin, gejala geopolitik serta kelangkaan energi. Akibat dari kelangkaan energi ini ikut mendorong harga-harga komoditas energi meningkat sehingga berdampak pada tingkat inflasi global.

Seiring meningkatnya inflasi di Amerika Serikat pada bulan April yang mencapai 8.3% The FED merespon dengan melakukan peningkatan suku bunga sebanyak 75 *basis point* sehingga suku bunga The FED menjadi 1.75%. (Huda dalam Liputan6.com) “Kenaikan suku bunga acuan The FED (*FFR*). Yang paling terasa nantinya di pasar keuangan, seperti saham-saham yang berpotensi anjlok, kemudian berdampak ke-nilai tukar. Tak hanya itu saja, dampak lainnya yaitu uang investor akan balik kembali ke Amerika Serikat dan IHSG menjadi kurang menarik”. Dapat dilihat pada saat pembukaan kembali perdagangan setelah libur hari raya idul fitri tanggal 9 mei IHSG ditutup melemah sebanyak 319,163 *basis point* atau 4,42%, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman kenaikan suku bunga yang dilakukan oleh The FED direspon pasar sebagai *bad news* dikarenakan jumlah kenaikan suku bunga tersebut diluar ekspektasi para investor.

Volatilitas pergerakan yang terjadi sesudah mengumumkan kenaikan suku bunga pada *Federal Open Market Comittee* 3-4 mei 2022 menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan suku bunga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam mengetahui reaksi pasar atas suatu pengumuman maka dilakukan pengujian

kandungan informasi. Untuk mengetahui reaksi pasar modal maka digunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* guna menilai sejauh mana dampak yang disebabkan oleh peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka dilakukan penelitian dengan judul “**Analisis *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Suku Bunga Oleh The FED (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar indeks LQ-45 di BEI)**”. Adapun tujuan penelitian untuk menganalisis serta mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga oleh The FED.

Landasan Teori

Menurut Tandelilin (2010:26) “Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belian sekuritas”. Pasar modal atau yang dikenal dengan capital market, yang mana aktivitasnya mempertemukan antara penjual dan pembeli.

Menurut Alwi (2003:12) “faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dibedakan menjadi dua, yaitu faktor internal dan faktor eksternal”. Faktor internal dapat meliputi (*financing announcements, investment announcement, dan merger*) sedangkan faktor eksternal dapat meliputi (*legal announcements, securities announcement, dan government announcement*).

Menurut Tadelilin (2010:341) “Lingkungan makro ekonomi adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi sekuritas sehari-hari”. Keahlian investor untuk mengerti serta dapat memprediksi keadaan makro ekonomi dimasa depan akan sangat berguna bagi investor dalam proses mengambil keputusan investasi. Adapun indikator-indikator makro ekonomi yang perlu diperhatikan. Seperti PDB, Tingkat pengangguran, inflasi dan tingkat suku bunga (Tandelilin, 2010:342).

Menurut Rahardja dan Manurung (2008:437) “kebijakan moneter adalah upaya mengendalikan perekonomian makro ke kondisi yang diharapkan atau diinginkan dengan cara mengatur jumlah uang yang beredar”. Adapun kebijakan moneter yang dimaksud meliputi, operasi pasar terbuka, mengubah suku bunga dan suku diskonto, dan mengubah tingkat cadangan minimum.

Menurut Sukirno (2010:310) “Suku bunga The Fed (*Fed Funds Rate*) adalah tingkat bunga transaksi antar bank yang berlaku di Amerika Serikat yang digunakan sebagai alat dalam mengontrol jumlah uang yang beredar”. Informasi mengenai perubahan suku bunga acuan dapat diperhatikan oleh investor karena FFR dapat berdampak pada kurs valuta asing, jumlah uang beredar hingga kredit.

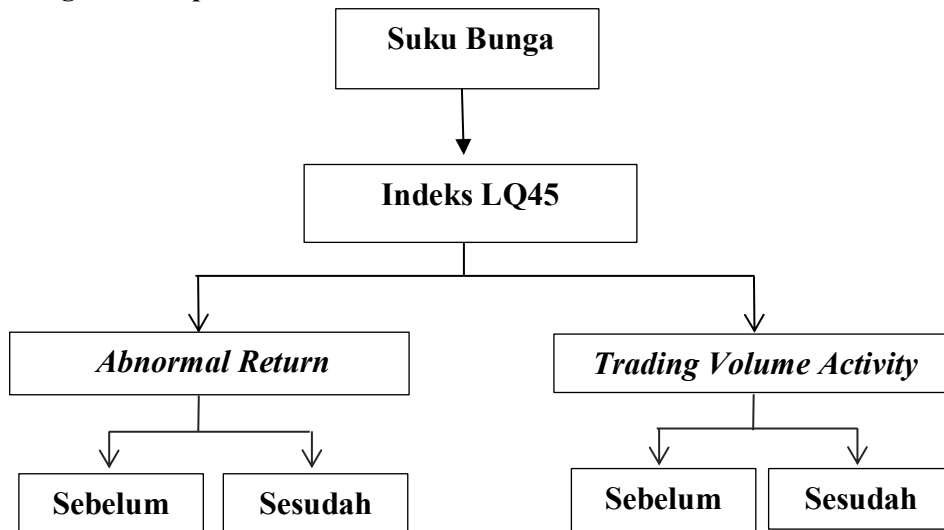
Menurut Tandelilin (2017:576) *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih (positif atau negatif) dari *actual return* disekitar pengumuman dengan *return* yang diharapkan. *Return* yang sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada periode ke-*t* dan merupakan selisih harga periode sekarang terhadap harga periode sebelumnya ke-*(t-1)*.

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

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* dimana sifatnya belum terjadi. Atau dalam artian bahwa *return* ekspektasi ialah *return* yang diestimasi oleh investor.

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

Menurut Hartono (2017:) “*Trading volume activity* (TVA) atau sering disebut sebagai aktifitas volume transaksi adalah jumlah saham yang ditransaksikan pada periode tertentu”. Volume transaksi ialah tingkat banyak saham yang ditransaksikan pada periode tertentu. Semakin banyak saham yang ditransaksikan maka sekuritas tersebut dikatakan likuid.

Kerangka Konseptual**Gambar 1. Kerangka Konseptual****Metodologi Penelitian**

Metode penelitian kuantitatif komparatif merupakan suatu penelitian yang sifatnya membandingkan. Metode yang digunakan dalam mengelola data yaitu uji statistik parametrik uji paired sample t-test melalui program SPSS. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi yang berupa *closing price* dan volume perdagangan. Populasi penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria sebanyak 41 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel**Abnormal Return**

Untuk melihat reaksi pasar digunakan *return* sebagai ukuran perubahan harga. *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* saat ini *actual return* terhadap *expected return*. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Sumber: Hartono (2017:667)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* perusahaan ke-I pada periode ke-t

R_{it} = *return* perusahaan ke-I pada periode ke-t

$E(R_{it})$ = *expected return* perusahaan ke-I pada periode ke-t

Trading Volume Activity

Volume perdagangan memiliki peran sebagai indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. *Trading volume activity* dapat diukur dengan cara melihat rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan ke-t}}{\sum \text{saham yang beredar pada hari ke-t}}$$

Sumber: Hartono (2017:643)

Pembahasan Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 1. Statistik *Abnormal return* dan *Trading volume activity*

	Min	Max	Mean	S.Deviasi
AARsebelum	-0.02564	0.02378	-0.00608	0.00975
AARsesudah	-0.04051	0.04237	0.00508	0.01466
ATVasebelum	0.00028	0.00763	0.00241	0.00207
ATVasesudah	0.00049	0.00973	0.00283	0.00210

Sumber: data sekunder diolah (2022)

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka hasil dapat dilakukan pengujian statistik parametrik, dimana pengujian ini lebih *powerfull* apabila dibandingkan dengan statistik non parametrik. Uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk dengan tingkat signifikansi 0.05.

Tabel 2. Uji Normalitas

	Shapiro - Wilk		
	Statistic	df	Sig
AARsebelum	0.985	40	0.855
AARsesudah	0.959	40	0.161
ATVasebelum	0.962	40	0.192
ATVasesudah	0.989	40	0.952

Sumber: data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa data telah berdistribusi normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan dengan keseluruhan nilai sig > 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Paired Samples t-test

Uji beda *paired sample t-test* yaitu populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan. Dimana dua populasi berpasangan ini dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap objek yang sama diamati sebelum dan sesudah (Sunjoyo, 2007:94).

Tabel 3. Uji Paired samples t-test

	Paired Difference							
	Mean	Std. deviation	Std. Error Mean	95% Confidence interval of the difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
AAR Sebelum – Sesudah	-0.0096	0.0145	0.0023	-0.0142	-0.0049	-4.177	39	0.000
ATVA Sebelum – Sesudah	-0.0248	0.4271	0.0675	-0.3855	-0.1123	-3.689	39	0.001

Sumber: data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan tabel 3 diketahui nilai sig (2-tailed) pada AAR sebesar $0.000 < 0.05$, maka diambil kesimpulan H_a diterima. Dengan kata lain bahwa Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah. Sedangkan pada ATVA sebesar $0.001 < 0.05$, maka diambil kesimpulan H_a diterima. Dengan kata lain bahwa Terdapat perbedaan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah.

Implikasi Hasil Penelitian

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga oleh The FED

Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman suku bunga acuan The Fed dikarenakan perubahan yang terjadi cukup signifikan. Yang tercermin dalam *average abnormal return* sesudah 0.005086 yang lebih besar, daripada periode sebelum peristiwa yaitu sebesar -0.006085. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa pengumuman kenaikan suku bunga The Fed tidak berdampak signifikan terhadap pasar modal Indonesia. Investor menilai bahwa keadaan moneter di Indonesia dalam kondisi baik dan tidak terdampak akan kenaikan inflasi global.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lassano (2021) pada hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return*. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Anjani dkk (2018), Hasanah (2019), Alfisah (2020), Alim (2021), dan Priyanto (2021) pada hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

2. Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga oleh The FED

Terdapat perbedaan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman suku bunga acuan The Fed dikarenakan perubahan yang cukup besar, sehingga terbentuk perbedaan yang signifikan. Yang tercermin pada *average trading volume activity* sesudah 0.002835 yang lebih besar, daripada periode sebelum peristiwa yaitu sebesar 0.002416. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa sebagian investor melakukan aksi *profit taking* sesudah pengumuman kenaikan suku bunga The Fed sebagai upaya untuk menghindari resiko yang diakibatkan oleh peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga acuan yang dilakukan oleh The Fed. Yang mana kenaikan suku bunga tersebut diluar ekspektasi para investor.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ajani dkk (2018), Hasanah (2019), Alfisah (2020), dan Alim (2021) yang menyatakan terdapat perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Priyanto (2021) dan Lassano (2021) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa yang berkaitan internasional.

Kesimpulan

1. Hasil pengujian *paired sample t-test* pada variabel *abnormal return* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga The Fed. Itu dikarenakan perubahan yang terdapat pada *abnormal return* cukup signifikan yang tercermin dari *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Hasil pengujian *paired sample t-test* pada variabel *trading volume activity* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga The Fed. Itu dikarenakan perubahan yang terdapat pada *trading volume activity* cukup signifikan yang tercermin dari *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Keterbatasan

1. Penelitian dilakukan pada emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan dengan jumlah sampel yang terbatas yaitu sebanyak 41 perusahaan.

2. Penelitian ini dilakukan bertepatan dengan hari libur Bursa Efek Indonesia akibat adanya hari raya idul fitri dan periode penelitian yang singkat yaitu hanya 11 hari. Dimana terdiri 5 hari sebelum kemudian saat peristiwa dan 5 hari sesudah.

Saran

1. Penelitian ini hanya berfokus pada Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu alangkah lebih baik bagi peneliti selanjutnya dapat memasukkan objek penelitian indeks lain atau negara lain. Sehingga diketahui perbandingan hasil pasar secara global mengenai reaksi pasar modal diberbagai negara atas peristiwa pengumuman kenaikan suku bunga acuan The Fed.
2. Pada periode pengumuman kenaikan suku bunga The FED terjadi bertepatan dengan libur hari raya idul fitri. Sehingga belum dapat dipastikan apakah terdapat faktor lain yang mempengaruhi preferensi pengambilan keputusan investor atau tidak.

Referensi

- Alfisah, Erni. 2020. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi XVI Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018." *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen* 4 (2): 102. <https://doi.org/10.31602/atd.v4i2.2726>.
- Alim, Chandra. 2021. "PENGARUH PENURUNAN SUKU BUNGA BI 2020 TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di IDX 30)." <http://repository.radenintan.ac.id/16992/>.
- Alwi, Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori Dan Aplikasi*. Pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Anjani, Ni PP., and Made A dan Atmadja A Wahyuni. 2018. "Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengaruh Peristiwa Kenaikan Suku Bunga Bi Akibat Kenaikan Suku Bunga the Fed Pada Indeks Saham Lq45." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* 9 (3): 2614–1930. www.kontan.com.
- Gozali, Dan Perdana. 2021. "Laporan Perkembangan Ekonomi Keuangan Dan Kerja Sama Internasional." Jakarta. http://bit.ly/PEKKI_Bank_Indonesia.
- Hartono, Jogiyo. 2017. *Teori PORTOFOLIO Dan ANALISIS INVESTASI*. Kesebelas. YOGYAKARTA: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hasanah, Rabiatul. 2019. "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Fed Fund Rate (Event Study Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018)," 211.
- Lasano, Marcellino W, Ali, Iqbal MA, Noch, Muhamad Y, Pattiasina, Victor and Tamaela, Eduard Y. 2021. "Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Kebijakan Countercyclical Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Journal of Economics Review (JOER)* 1 (1): 1–10. <https://doi.org/10.55098/joer.1.1.1-10>.
- Pratiwi and Wirakusuma. 2018. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan Oleh Fed Di AS." *E-Jurnal Akuntansi* 25: 1966. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i03.p13>.
- Priyanto, Cindy AP. 2021. "Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Studi Dalam Transaksi Perdagangan Indonesia-China Menggunakan Rupiah-Yuan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)." Universitas Muhammadiyah Ponorogo. <http://eprints.umpo.ac.id/id/eprint/8116>.
- Rahardja, P dan Manurung. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikroekonomi Dan Makroekonomi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Sukirno, Sadono. 2013. *MAKROEKONOMI Teori Pengantar*. 3rd ed. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunjoyo. 2007. *APLIKASI SPSS Untuk SMART Riset. Aplikasi SPSS Untuk Smart Riset*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *PORTOFOLIO DAN INVESTASI*. Pertama. YOGYAKARTA: KANISIUS.

Alif Sholahudin Sumantri*) Adalah Mahasiswa FEB UNISMA
Ronny Malavia Mardani **) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA
Achmad Agus Priyono *)** Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA