

Reaksi Pasar Modal Atas Kenaikan *The Federal Funds Rate* Pada Tanggal 26 September 2018

Anak Agung Gede Agung Indrayuda¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia.
Email: gungdgung@gmail.com

I Made Sukartha²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia.

ABSTRAK

Dalam sistem perekonomian *modern* peranan pasar modal sangat penting sebagai tempat bertemunya *emiten* dan *investor*. Informasi internal dan informasi eksternal sangat diperlukan oleh investor sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan melihat ada atau tidaknya *average abnormal return* dan *average trading volume activity* disekitar periode peristiwa, penelitian ini bertujuan untuk meneliti reaksi pasar atas peristiwa kenaikan *The Federal Funds Rate* pada tanggal 26 September 2018. LQ45 adalah indeks saham yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini dan metode pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan uji *one sample t-test*, *paired sample t-test*, serta uji *wilcoxon signed rank test* sebagai teknik analisis data. Ditemukannya signifikansi *average trading volume activity* disekitar periode jendela peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018. Namun hasil penelitian menunjukkan tidak adanya signifikansi *average abnormal return* disekitar periode peristiwa.

Kata Kunci : *Event Study; Abnormal Return; Trading Volume Activity.*

Capital Market Reaction On The Increase Of The Federal Funds Rate On September 26th, 2018

ABSTRACT

In the modern economic system, the role of the capital market is very important as a place where emiten and investors meet. Internal information and external information are needed by investors as a basis for consideration in investment decision making. By looking at the presence or absence of average abnormal returns and average trading volume activity around the event period, this study aims to examine the market reaction to the Federal Funds Rate increase on September 26, 2018. LQ45 is a stock index used as a sample in this study using a purposive sampling technique as a method in sample selection. This study uses one sample t-test, paired sample t-test, and Wilcoxon signed rank test as data analysis techniques. The finding of the significance of average trading volume activity around the event period indicates that the market reacted to the FFR increase on September 26, 2018. However, the results of the study showed no significance of average abnormal return around the event period. Keywords: event study, abnormal return, trading volume activity.

Keywords : *Event Study; Abnormal Return; Trading Volume Activity.*



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 29 No. 2
Denpasar, November
2019
Hal. 854-868

Artikel masuk:
18 Oktober 2019

Tanggal diterima:
22 November 2019

PENDAHULUAN

Sebagai tempat bertemunya antara investor dan pihak yang memerlukan modal menjadikan pasar modal sebagai tempat yang memiliki peran strategis dalam perekonomian *modern* (Tandelilin, 2010). Kegiatan perekonomian di Indonesia berkaitan erat dengan aktivitas investasi di pasar modal. Pasar modal menawarkan instrumen investasi yang beragam sehingga memungkinkan bagi investor untuk melakukan diversifikasi. Ekspektasi investor terhadap perkembangan perusahaan di masa mendatang menjadi faktor penting yang mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Investor berinvestasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh *return* yang maksimal dengan meminimalisir risiko yang ada (Purba, 2017). Secara umum perusahaan yang mampu menjanjikan *return* yang maksimal baik berupa *capital gain* ataupun *dividen* akan lebih menarik minat investor.

Pasar modal menawarkan berbagai instrument investasi seperti saham, obligasi, dan berbagai instrument derivatif. Sebagai salah satu instrument investasi yang paing diminati, saham menawarkan *return* yang tinggi (*capital gain* dan *dividen*) dengan risiko fluktuasi yang harus diterima. Fluktuasi harga juga dipegaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti kinerja perusahaan, *dividen*, *corporate action*, dan berbagai pengumuman penting lainnya. Tingkat kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang semakin tinggi menjadikannya semakin sensitif terhadap segala informasi dan peristiwa berkaitan dengan keputusan investasi. Untuk mengamati fluktuasi harga saham di BEI digunakan beberapa indeks penting seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks LQ45, dan indeks Kompas 100.



Gambar 1. Fluktuasi IHSG Dalam 5 Tahun Terakhir

Sumber: Data Penelitian, 2019

Pasar modal sangat peka terhadap berbagai informasi. Setiap informasi baik bersumber dari eksternal perusahaan seperti kebijakan suku bunga acuan, kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM), gejolak peristiwa politik, serta informasi internal berupa kebijakan ekspansi, dan kebijakan *dividen* sangat diperlukan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dalam

pengambilan keputusan investasi berbagai peristiwa dengan kandungan informasi didalamnya akan memberikan sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor (Watts & Zimmerman, 1986). Dalam bentuk pasar yang efisien maka segala peristiwa dengan kandungan informasi akan menyebabkan reaksi seketika pada pasar modal. Berbagai peristiwa eksternal diketahui mampu menyebabkan reaksi pasar seperti kebijakan tax amnesty, perubahan suku bunga acuan, dan kenaikan harga BBM (Sanjiwani & Jati, 2017). Pergerakan harga saham akibat adanya berbagai pengaruh baik internal maupun eksternal perusahaan dapat dipantau melalui berbagai indeks pasar salah satunya adalah IHSG, dan indeks pilihan LQ45. Berbagai informasi dan peristiwa dalam kurun waktu 5 tahun terakhir menyebabkan IHSG mengalami serangkaian fluktuasi.

Keputusan investasi investor dipengaruhi oleh berbagai faktor. Lamasigi & Ariance (2002) menyatakan bahwa adanya berbagai peristiwa seperti perubahan tingkat suku bunga acuan, kebijakan ekonomi, serta gejolak politik akan dijadikan investor sebagai dasar penilaian, terutama oleh investor asing karena BEI masih didominasi oleh investor asing. Secara khusus pasar dapat bereaksi secara langsung maupun tidak akibat adanya perubahan tingkat suku bunga acuan. Pengalihan dana investor dapat terjadi akibat adanya perubahan tingkat suku bunga acuan. Samsul (2016:12) mengatakan bahwa peralihan dana investor dari investasi saham kepada instrumen lain seperti obligasi dapat terjadi apabila ada kenaikan tingkat suku bunga acuan. Penurunan tingkat suku bunga akan mengakibatkan situasi sebaliknya.

Terjadinya peristiwa kenaikan *The Federal Funds Rate* (FFR) oleh *The Fedederal Reserve (The Fed)* pada 26 September 2018 menyebabkan BEI merespon secara cepat informasi tersebut. Pada tanggal 26 September 2018 waktu setempat ketua *Federal Reserve* Jerome Powell menggelar konferensi pers dan mengumumkan kenaikan FFR sebesar 25 basis poin (25 bps) menjadi kisaran 2%-2,25%. Kebijakan ini diambil setelah membaiknya kondisi perekonomian di amerika serikat dengan tingkat pengangguran yang rendah, inflasi yang stabil, dan pertumbuhan ekonomi yang baik. Menurut Purnawan (2016) FFR didefinisikan sebagai suku bunga yang menjadi biaya pinjam meminjam cadangan bank oleh bank umum dan ditempatkan di bank sentral Amerika (*The Federal Reserve*) dalam waktu *overnight*. Bagi lembaga keuangan yang saldonya *deficit* akan meminjam pada lembaga lain yang saldonya *surplus* dan dilakukan tanpa agunan.

Bagi pelaku pasar di Amerika serikat dan diseluruh penjuru negeri FFR dianggap sebagai suku bunga acuan yang sangat penting. Beberapa lembaga keuangan tergabung dalam FFR ini diantaranya lembaga simpan pinjam, perusahaan milik negara, bank yang beroperasi di wilayah Amerika, perusahaan sekuritas, dan beberapa bank komersial (Purnawan, 2016). Dalam waktu semalam perbankan skala besar seperti Citibank dan J.P. Morgan serta bank asing yang berkedudukan di Amerika dapat meminjam cadangan dari bank-bank yang ukurannya lebih kecil dengan *excess reserves* secara akumulasi melebihi batas ketentuan. Lembaga keuangan seperti agen federal yang memiliki dana *idle* akan meminjamkannya kepada lembaga lain di pasar FFR. Di Indonesia, perubahan pada tingkat suku bunga acuan akan menyebabkan reaksi pasar (BEI)

dibuktikan dengan melihat peningkatan transaksi (*trading volume activity*) dan perubahan harga saham (*abnormal return*). Hartono (2014) menyatakan bahwa adanya reaksi pasar akibat suatu pengumuman bisa diukur dengan melihat *abnormal return* disekitar peristiwa seperti Gambar 2.



Gambar 2. Desain Penelitian

Sumber: Hartono, 2014

Beberapa praktisi memprediksi bahwa pasar akan bereaksi atas kenaikan FFR ini. Kepala bagian riset *Reliance Sekuritas Indonesia*, Lanjar Nafi memprediksi IHSG akan berada di teritori negatif pada 27 September 2018 akibat peristiwa kenaikan FFR (Yadika, 2018). Studi atau penelitian yang bertujuan mengukur reaksi pasar yang diakibatkan oleh suatu peristiwa dinamakan *event study* (Hartono, 2015). Objek yang digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya reaksi pasar adalah volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dan perubahan harga saham (*abnormal return*). Studi yang dilakukan Gul, *et. al.* (2013) telah membuktikan bahwa pasar akan bereaksi akibat suatu peristiwa.

Suatu peristiwa dengan kandungan informasi akan menimbulkan reaksi pasar ditandai dengan adanya signifikansi *abnormal return* dan signifikansi *trading volume activity* disekitar periode peristiwa. *Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*) (Nguyen, 2017). *Expected return* dapat diestimasi dengan metode *market adjusted model* (Brown & Warner, 1985). Adapun TVA didefinisikan sebagai perbandingan antara volume perdagangan saham dan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu (Yuniati, 2017).

Teori sinyal (*signaling theory*) dipakai sebagai landasan teoritis (*grand theory*). Ketika dipublikasikan, suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor jika pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (Hartono, 2015:392). Sinyal atau informasi yang diterima investor akan mempengaruhi keputusan investasinya sehingga akan mengakibatkan reaksi pasar (Zuhroh & Sukmawati, 2003). Reaksi pasar dapat diukur dengan melihat ada atau tidaknya *trading volume activity* dan *abnormal return* disekitar periode pengamatan (Yuwono, 2013). Hartono (2015:585) juga mengatakan bahwa dalam pasar yang efisien maka pasar akan merespon seluruh informasi yang masuk secara seketika.

Penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara suatu peristiwa atau pengumuman terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Kristiana & Suranta (2005) menemukan adanya *abnormal return* peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden serta pemilu Legislatif tahun 2004. Wardhani (2012) menyimpulkan hasil yang sama pada peristiwa pilkada

Dki 2012 dengan ditemukannya positif *abnormal return* disekitar jendela peristiwa. Signifikansi *abnormal return* juga ditemukan oleh Chandra (2017) pada pemilu Presiden RI tahun 2014. Adanya kecelakaan produksi dan bencana alam juga menyebabkan reaksi pasar saham China dengan ditemukannya signifikansi *cumulative abnormal return* dan signifikansi *cumulative trading volume activity* disekitar jendela peristiwa (Li *et al.* 2015). Xiao & Gao (2017) juga menemukan adanya signifikansi *abnormal return* pada pengesahan undang-undang pangan di China. Adapun Abuzayed (2013) menemukan adanya signifikansi *abnormal return* yang diperoleh pasar modal Qatar disekitar pengumuman penyelenggara *FIFA World Cup 2022* pada tahun 2010. Kesimpulan berbeda diperoleh oleh Prameswari & Wirakusuma (2018) dengan tidak ditemukannya signifikansi *average trading volume activity* (ATVA) dan *average abnormal return* (AAR) disekitar peristiwa pilkada Dki Jakarta tahun 2017.

Peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 diduga memiliki kandungan informasi, dengan asumsi bahwa BEI sebagai pasar modal efisien bentuk setengah kuat serta didukung hasil penelitian terdahulu maka dapat diajukan hipotesis pertama (H_1) yaitu:

H_1 : Terdapat *abnormal return* pada saat dan sesudah peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018.

Kandungan informasi dari peristiwa kenaikan FFR diduga menimbulkan reaksi pasar di sekitar periode peristiwa. Dengan adanya kemungkinan kebocoran informasi danantisipasi oleh pelaku pasar maka dapat diajukan hipotesis kedua (H_2) yaitu:

H_2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018.

Reaksi pasar akibat adanya suatu peristiwa juga dapat diukur dengan melihat signifikansi *trading volume activity* disekitar periode peristiwa. Cahyaningdyah & Cahyasani (2017) menemukan adanya signifikansi *average trading volume activity* disekitar peristiwa perubahan BI Rate pada 12 November tahun 2013. Penelitian Febriyanti & Rahyuda (2016) juga menyimpulkan adanya signifikansi *average trading volume activity* akibat kenaikan BBM diawal pemerintahan Jokowi. Reaksi pasar juga terjadi akibat peristiwa pemilihan presiden tahun 2014 dibuktikan dengan adanya *trading volume activity* disekitar periode pengamatan (Saputra, 2016). Wulandari *et al.* (2017) menemukan adanya signifikansi *trading volume activity* akibat penerapan tax amnesty di Indonesia. Tila *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa Peristiwa pemilihan presiden amerika serikat tahun 2016 juga mengakibatkan reaksi pasar (BEI) dibuktikan dengan ditemukannya signifikansi *trading volume activity* disekitar periode peristiwa. Berdasarkan teori sinyal dan dengan asumsi bahwa BEI merupakan pasar efisien bentuk setengah kuat maka dapat diajukan hipotesis ketiga (H_3) sebagai berikut:

H_3 : Terdapat *trading volume activity* pada saat dan sesudah kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018.

Kandungan informasi dari peristiwa kenaikan FFR diduga menimbulkan reaksi pasar di sekitar periode peristiwa. Dengan adanya kemungkinan kebocoran informasi danantisipasi oleh pelaku pasar maka dapat diajukan hipotesis keempat (H_4) yaitu:

H₄: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *event study* (studi peristiwa) yang menyajikan perbedaan *average abnormal return* dan perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum peristiwa dan sesudah kenaikan FFR tanggal 26 September 2018. Karena menyajikan perbandingan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* disekitar jendela peristiwa maka penelitian ini bersifat komparatif. Untuk menghindari adanya *confounding effects* maka dipilih rentang waktu singkat yaitu selama 7 hari sebagai jendela peristiwa (*event window*) dimulai dari t-3 hingga t+3 setelah peristiwa. (Hartono, 2015) mendefinisikan *confounding effects* sebagai adanya peristiwa atau pengumuman selain objek penelitian dalam periode jendela sehingga akan mengganggu validitas hasil penelitian. Objek penelitian menurut Silalahi (2009) merupakan permasalahan atau konsep yang dijadikan variabel penelitian.

BEI dipilih sebagai lokasi penelitian dengan mengambil saham indeks LQ45 sebagai populasi penelitian. Data diperoleh dengan mengakses situs resmi BEI melalui laman www.idx.co.id. Peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 merupakan variabel bebas (X) dalam penelitian ini dengan variabel terikat (Y) atau objek penelitian adalah perbedaan *average abnormal return* (AAR) dan perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) antara sebelum peristiwa dan sesudahnya. Ada atau tidaknya signifikansi AAR dan ATVA menunjukkan ada atau tidaknya reaksi pasar akibat peristiwa kenaikan FFR di sekitar periode peristiwa.

Nilai *average abnormal return* dapat dicari dengan beberapa tahapan. Tahap pertama adalah menghitung *actual return* atau *return* yang sesungguhnya terjadi. *Actual return* dapat dihitung dengan mencari selisih harga saham sekarang secara relatif terhadap harga hari sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2015:648):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* saham ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = harga penutupan sekuritas perusahaan ke-i periode ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan ssekuritas perusahaan ke-i periode ke-t-1

Tahap selanjutnya adalah Mengestimasi besaran *expected return* atau *return* ekspektasian. Hartono (2015:648) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan metode estimasi. Dalam penelitian ini digunakan metode *market-adjusted model* untuk menghitung *expected return* dimana *return* indeks pasar pada saat tersebut dianggap sebagai penduga terbaik. Dengan metode *market-adjusted model* maka periode estimasi tidak diperlukan untuk menghitung model estimasi, karena *return* indeks pasar dianggap sama dengan estimasi *return* sekuritas yang diteliti (Hartono, 2015:659). Model ini diformulasikan seperti berikut:

$$E[R_{i,t}] = R_{mt} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode t

$R_{m,t}$ = *return* IHSG (pasar) pada periode t

Data indeks saham IHSG digunakan dalam penelitian ini untuk perhitungan *return* pasar. Rumus untuk menghitung *return* pasar adalah sebagai berikut (Hartono, 2015:408):

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada saat periode ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada saat periode ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada saat periode ke-t-1

Tahap selanjutnya yaitu menentukan besaran *abnormal return*. *Abnormal return* diperoleh dengan mencari beda antara *actual return* dan *expected return*, diformulasikan dengan persamaan berikut (Hartono, 2015:647):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Langkah terakhir adalah menentukan *average abnormal return*. Dalam penelitian ini ada tidaknya *abnormal return* di sekitar periode peristiwa dilihat melalui pengujian *average abnormal return* secara *cross section* semua sekuritas tiap-tiap hari selama periode jendela, perhitungannya dirumuskan dengan persamaan berikut (Hartono, 2015:660):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = *average abnormal return* pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Sedangkan untuk menghitung *average trading volume activity* dilakukan dengan beberapa tahapan (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Pertama-tama TVA tiap-tiap sekuritas sepanjang periode jendela dihitung dengan persamaan berikut (Suryawijaya & Setiawan, 1998):

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum Ti,t}{\sum Vi,t} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = TVA sekuritas ke-i pada waktu ke-t

Ti,t = Volume sekuritas ke-i yang ditransaksikan pada waktu ke-t

Vi,t = Volume sekuritas ke-i yang beredar pada waktu ke-t

Selanjutnya mendapatkan *average trading volume activity* (ATVA) semua sekuritas tiap-tiap harinya selama jendela peristiwa, dengan persamaan berikut (Suryawijaya & Setiawan, 1998):

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

$ATVA_t$ = *average trading volume activity* pada waktu ke-t

$TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* sekuritas ke-i pada waktu ke-t

n = banyaknya sekuritas

Pada penelitian ini digunakan data baik kuantitatif maupun kualitatif. Daftar indeks IHSG, serta harga penutupan tiap-tiap sekuritas dalam indeks LQ45 selama periode penelitian adalah data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun daftar nama dan kode sekuritas perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 merupakan data kualitatif dalam penelitian ini. Semua data yang digunakan dalam penelitian diakses melalui laman resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan saham dalam indeks LQ45 periode bulan Agustus 2018 sampai bulan Januari 2019 yang tidak melakukan *corporate action* seperti pengumuman dividen, *right issue*, *stock split*, penerbitan *warrant*, dan saham bonus) sebagai sampel penelitian. Sampel dengan karakteristik yang ditentukan adalah bagian yang telah mewakili populasi (Sugiyono, 2017).

Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan dalam pengumpulan data digunakan metode observasi non partisipan dimana peneliti dalam penelitian ini hanya menjadi pengamat independen dan sama sekali tidak terlibat langsung (Sugiyono, 2014). Data yang diperoleh pada laman www.idx.co.id akan melalui berbagai tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif kemudian dilanjutkan dengan uji normalitas, uji *one sample t-test*, serta *paired samples t-test*. Ada atau tidaknya signifikansi AAR dan ATVA disekitar periode peristiwa akan diketahui dengan melihat hasil uji *one sample t-test* dan *paired sample t-test*

Kriteria pengambilan kesimpulan untuk uji *one sample* dan *paired sample t-test* ini adalah apabila nilai $Sig < 0,05$ maka H_1 diterima, sebaliknya apabila $Sig > 0,05$ maka H_1 ditolak (Ghozali, 2016). Uji statistik *wilcoxon signed rank-test* akan digunakan ketika data terdistribusi secara tidak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. menyajikan perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian. Terdapat 44 sekuritas yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Daftar sekuritas tercatat sebagai Indeks LQ-45 periode	45
2	bulan Agustus 2018 sampai bulan Januari 2019	
	Daftar sekuritas pada indeks LQ45 yang melakukan	
	<i>corporate action</i> sepanjang periode jendela (21	(1)
	September 2018 – 1 Oktober 2018):	44
	Jumlah sampel keseluruhan	

Sumber: Data Penelitian, 2019

Untuk mendapatkan *average abnormal return* harus melalui tahapan-tahapan diantaranya menghitung nilai *actual return*, mengestimasi *expected return*, hingga memperoleh nilai *abnormal return* seluruh sekuritas. Data *average abnormal return* tiap-tiap sekuritas akan dianalisis dengan uji statistik yang sudah ditentukan. Setelah mendapatkan *expected return* maka selanjutnya perhitungan dilakukan untuk mendapatkan nilai *abnormal return* masing-masing saham.

Tabel 2. Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return (AAR)* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
AAR Sebelum	44	-.01270	.03516	.0012443	.00830090
AAR Sesudah	44	-.02042	.03210	.0033064	.01115618
<i>Valid N (listwise)</i>	44				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Informasi pada tabel 2. menampilkan deskripsi terkait data AAR antara sebelum peristiwa dan sesudahnya. Sebelum peristiwa AAR bernilai minimum sebesar (-0,01270) dan sebesar (0,03516) untuk nilai maksimum serta rerata yaitu sebesar 0,00124. Nilai deviasi standar dari AAR Sebelum yaitu sebesar (0,00830) menunjukkan adanya perbedaan nilai AAR sebelum sejumlah (0,00830) terhadap *mean*. Pada AAR sesudah mempunyai besaran nilai minimum yaitu (-0,02042) dan sebesar (0,03210) untuk nilai maksimumnya serta rerata atau *mean* yaitu (0,00331). Adapun besara deviasi standar yaitu (0,01112) menunjukkan adanya perbedaan nilai AAR Sesudah sebesar (0,01112) terhadap *mean*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return (AAR)* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		AAR Sebelum	AAR Sesudah
<i>N</i>		44	44
<i>Normal Parameters(a,b)</i>	<i>Mean</i>	0,00124	0,00331
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Std. Deviation</i>	0,00830	0,01116
	<i>Absolute</i>	0,117	0,115
	<i>Positive</i>	0,117	0,115
	<i>Negative</i>	-0,091	-0,074
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,775	0,761
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,586	0,609

Sumber: Data Penelitian, 2019

Informasi pada tabel 3. Menunjukkan *average abnormal return* memiliki nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum peristiwa sebesar 0,586 > 0,05 serta *average abnormal return* dengan *asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,609 > 0,05 sesudah peristiwa. Dengan hasil ini maka data *average abnormal return* disimpulkan telah berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan dengan uji *one-sample t-test* untuk pengujian hipotesis pertama (H_1), untuk pengujian hipotesis kedua (H_2) menggunakan uji *paired-sample t-test*.

Data hasil uji statistik pada tabel 4 menunjukkan nilai *Sig. (2-tailed)* 0,056 > 0,05. Dengan hasil ini maka disimpulkan adanya penolakan H_1 dengan kata lain tidak terdapat *abnormal return* pada saat dan sesudah peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018.

Tabel 4. Hasil One Sample T-test Average Abnormal Return (AAR) Sesudah

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
					AAR Sesudah	1,966

Sumber: Data Penelitian, 2019

Hasil pengujian hipotesis ke dua (H_2) pada Tabel 5. menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) $0,213 > 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa H_2 ditolak dan sebaliknya adanya penerimaan H_0 sehingga tidak terdapat signifikansi perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018.

Tabel 5. Hasil Paired Sample T-test Average Abnormal Return (AAR) Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	Paired Difference				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of The Difference				
				Lower				Upper
AAR Sebelum - AAR Sesudah	-0,0021	0,0108	0,0016	-0,0054	0,0012	-1,263	43	0,213

Sumber: Data Penelitian, 2019

Hasil pengujian pada Tabel 4. dan Tabel 5. menyimpulkan tidak adanya perbedaan AAR pada peristiwa kenaikan FFR pada 26 September 2018. Ini berarti peristiwa tersebut dipandang tidak relevan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor hanya akan bereaksi apabila peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi (Hartono, 2015).

Tidak adanya reaksi pasar atas kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 dapat disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya karena pelaku pasar sudah dapat memprediksi akan adanya kenaikan FFR sebanyak 4 kali sepanjang tahun 2018 (Agustiyanti, 2018). Kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 yang telah diprediksi dengan baik oleh pasar menyebabkan peristiwa tersebut tidak lagi relevan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada periode peristiwa yang dibuktikan dengan tidak adanya signifikansi *average abnormal return* di sekitar periode peristiwa. Hasil ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu diantaranya Prameswari & Wirakusuma (2018), Cahyaningdyah & Cahyasani (2017), Yuniartha (2016), Repousis (2016), serta (Lucia *et. al.* (2018), dimana penelitian-penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya *abnormal return*

yang diperoleh pasar akibat adanya peristiwa atau pengumuman yang berasal dari eksternal perusahaan.

Perhitungan rata-rata *trading volume activity* diperoleh melalui data-data jumlah saham ditransaksikan dan jumlah saham beredar untuk sampel perusahaan selama pengamatan peristiwa Kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018.

Tabel 6. Data Hasil Uji Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
ATVA Sebelum	44	0,00009	0,02792	0,00184	0,00432
ATVA Sesudah	44	0,00009	0,02400	0,00253	0,00410
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan tabel 6. dapat diketahui bahwa nilai minimum ATVA Sebelum peristiwa sebesar (0,00009) dan nilai maksimum sebesar (0,02792). Adapun mean sebesar (0,00184) dan standar deviasi ATVA Sebelum adalah sebesar (0,00432) yang mencerminkan adanya perbedaan besaran ATVA Sebelum peristiwa yaitu (0,00432) dengan mean. Adapun data ATVA Sesudah memiliki nilai terendah sebesar (0,00009) dan nilai maksimum sebesar (0,02400). Rata-rata (mean) ATVA Sesudah adalah sebesar (0,00252) dengan standar deviasi sebesar (0,00410). Nilai standar deviasi sebesar (0,00410) mencerminkan adanya perbedaan ATVA Sesudah sebesar (0,00410) terhadap mean.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 7. diketahui bahwa nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* ATVA Sebelum adalah sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti data ATVA Sebelum tidak berdistribusi normal. Adapun ATVA Sesudah memiliki *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,002 < 0,05$ yang berarti data ATVA Sesudah tidak berdistribusi normal. Karena ATVA Sesudah dan ATVA Sebelum tidak berdistribusi normal maka pengujian hipotesis ke-3 (H_3) dan hipotesis ke-4 (H_4) menggunakan uji statistic non-parametrik. Untuk hipotesis H_3 menggunakan uji *one-sample wilcoxon signed rank test*, untuk hipotesis H_4 menggunakan uji *wilcoxon signed rank tests*.

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas ATVA Sebelum dan ATVA Sesudah Peristiwa.

<i>N</i>	<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah	
	44	44	
<i>Normal Parameter^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,00184	0,00253
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Std. Deviation</i>	0,00432	0,00410
	<i>Absolute</i>	0,369	0,276
	<i>Positive</i>	0,369	0,251
	<i>Negative</i>	-0,342	-0,276
<i>Kolmogorov -Smirnov Z</i>		2,448	1,830
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,000	0,002

Sumber: Data Penelitian, 2019

Hasil uji *one-sample wilcoxon signed rank test* tersaji pada tabel 8. Sedangkan untuk uji *wilcoxon signed rank tests* tersaji pada tabel 9. Berdasarkan tabel 8. diketahui Sig. (2-tailed) bernilai $0,000 < 0,05$ maka disimpulkan H_3 diterima ini berarti terdapat *average trading volume activity* pada saat dan sesudah kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018.

Tabel 8. Hasil Uji One-Sample Wilcoxon Signed Rank ATVA Sesudah

	<i>Null Hypothesis</i>	<i>Test</i>	<i>Sig.</i>	<i>Decision</i>
1	<i>The median of ATVA Sesudah equals 0,000</i>	<i>One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,000	<i>Reject the null hypothesis.</i>

Sumber: Data Penelitian, 2019

Informasi pada tabel 9. menunjukkan bahwa besaran *asympt. Sig (2-tailed)* yaitu $0,000 < 0,05$, hasil ini menyimpulkan penerimaan H_4 yang berarti adanya signifikansi beda *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018.

Tabel 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa

	ATVA Sesudah - ATVA Sebelum
Z	-4,148 ^b
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2019

Adanya ATVA setelah peristiwa serta adanya perbedaan ATVA antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya reaksi pasar atas peristiwa kenaikan FFR tanggal 26 September 2018. Sehingga berdasarkan uraian teori sinyal dapat diketahui bahwa peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 memiliki kandungan informasi. Hasil pada penelitian ini didukung oleh penelitian dari Hachenberg, *et. al.* (2016), Tila *et al.* (2017), Cahyaningdyah & Cahyasani (2017), De Souza *et al.* (2017), dan Zhang, *et. al.* (2013). Penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa peristiwa eksternal memiliki kandungan informasi yang dilihat dari adanya perbedaan *average trading volume activity*.

Secara teoritis penelitian ini memberikan informasi tambahan bahwa peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 menyebabkan adanya reaksi pada BEI ditunjukkan dengan ditemukannya signifikansi ATVA di sekitar periode peristiwa. Penelitian ini juga menguatkan teori sinyal dan secara praktis dapat menjadi acuan untuk investor agar mampu merespon segala informasi dengan keputusan yang tepat. Hasil penelitian juga menunjukkan perilaku investor secara kolektif ketika terjadi kenaikan FFR.

SIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk menguji kandungan informasi pada peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 dengan melihat adanya *average abnormal return* dan *average trading volume activity* disekitar periode pengamatan. Hasil uji hipotesis menyimpulkan tidak adanya *average abnormal return* yang signifikan disekitar jendela peristiwa tetapi menemukan adanya signifikansi

average trading volume activity. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa kenaikan FFR pada tanggal 26 September 2018 memiliki kandungan informasi.

Berdasarkan hasil penelitian ini akademisi disarankan untuk melakukan penelitian *event study* terkait pengumuman perubahan FFR agar investor mendapatkan gambaran yang lebih akurat sehingga bisa merespon peristiwa kenaikan FFR dengan keputusan investasi yang tepat. Kepada investor dan calon investor disarankan agar menjadikan perubahan pada FFR sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

REFERENSI

- Abuzayed, B. (2013). Sport and emerging capital markets: market reaction to the 2022 World Cup announce. *Abuzayed, B. (2013). Sport and emerging capital markets: market reaction to the 2022 World Cup announcement. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. https://doi.org/10.1108/17538391311329824*
- Aryasa, I. P. G. C. A., & Agung Suaryana, I. G. . (2017). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akunansi Universitas Udayana, 1426–1454*.
- Brown, S., & J, W. (1985). *The Efficient Market Hypothesis - Review of Empirical Financial Economics*.
- Cahyaningdyah, D., & Cahyasani, N. A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal atas pengumuman Kenaikan BI Rate Tanggal 12 November 2013. *Jurnal Maksipreneur*.
- De Souza, H. E., Barbedo, C. H. D. S., & Araújo, G. S. (2017). Does Investor Attention Affect Trading Volume in The Brazilian Stock Market? *Research in International Business and Finance, 1*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.118>
- Febriyanti, S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintah Jokowi-JK Terhadap Reaksi Pasar Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5(2)*, 838–869.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, S., Khan, M. T., Saif, N., Rehman, S. U., & Roohullah. (2013). Stock Market Reaction to Political Events (Evidence From Pakistan). *Journal of Economics and Sustainable Development, 4(1)*, 165–174.
- Hachenberg, B., Kiesel, F., Kolaric, S., & Schiereek. (2016). The Impact of Expected Regulatory Changes: The Case of Banks Following The 2016 U.S. Election. *Finance Research Letters, 1–6*.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPEE.
- Kristiana, I., & Suranta, S. (2005). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Legislatif dan Peristiwa Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2004 (Event Study Peristiwa Pemilu 5 April 2004 dan Pemilu 20 September 2004). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, 5(2)*, 122–136.
- Li, P., Tang, H., & Liao, J. (2015). The Intraday Effect of Nature Disaster and Production Safety Accident Announcement Based on High-Frequency Data

- From China's Stock Markets. *China Finance Review International LaTrobe University*, 5(3), 277-302.
- Lucia, M., & Anderson-O'Callaghan, B. (2018). The Impact of Brexit on the Stock Markets of the Greater China Region. *International Journal of Financial Studies, MDPI, Open Access Journal*, 6(2), 1-19.
- Nguyen, H. N. . P. V. R. I. M. J. H. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese. *Int J Logistics Management*, 29(2). <https://doi.org/10.1108/09574090910954864>
- Prameswari, I. A. N., & Wirakusuma. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 944-975. Retrieved from <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p05>
- Purba, T. (2017). Analisis Komparasi Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Atas Pemberlakuan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Universitas Sam Ratulangi*, 5(1), 55-72.
- Purnawan, M. E. (2016). The Federal Funds Rate, BI, dan Siklus Bisnis. *Majalah SWA Edisi 07/XXXII/31 Maret 2016 – 13 April 2016*, 18-19.
- Repousis, S. (2016). Stocks' prices manipulation around national elections? An event study for the case of Greek banking sector. *Journal of Financial Crime*. <https://doi.org/10.1108/JFC-03-2014-0012>
- Samsul, M. (2016). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sanjiwani, P. D. A., & Jati, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Tax Amnesty pada saat Pengumuman dan Akhir Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.1016/j.jpowsour.2009.08.045>
- Saputra, I. (2016). Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Sebelum Dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event Study pada Saham LO-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 76-86.
- Silalahi. (2009). *Metode Penelitian Sosial Kuantitatif*. Bandung: PT. Rafika Aditama.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tila, P., Sari, I., & Purnamawati, I. G. A. (2017). Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Wardhani, L. S. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.

- Wulandari, I. G. A. A. D., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 10.
- Xiao, X., & Gao, Y. (2017). An Event Study of The Effects of Regulatory Changes on The Food Industry. *China Agricultural Economic Review*, 9(1), 81-92. <https://doi.org/10.1108/CAER-01-2014-0006>
- Yuniarhi, N. N. S. (2016). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENCALONAN JOKOWI MENJADI PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. [https://doi.org/10.1016/S0025-7753\(00\)71300-5](https://doi.org/10.1016/S0025-7753(00)71300-5)
- Yuniati, T. (2017). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham LQ45 pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak. *Skripsi Pada Universitas Lampung, Bandar Lampung*.
- Yuwono, A. (2013). Reaksi Pasar Modal di BEI Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013. *Jurnal Nominal Universitas Negeri Yogyakarta*, 2(2).
- Zhang, Y., Wan, D., & Fu, L. (2013). Impact of Media on Stock Returns: An In-depth Empirical Study in China. *Chinese Management Studies*, 7(4), 586-603.
- Zuhroh, & Sukmawati, I. P. P. . (2003). Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di BEJ). In *Simposium Nasional Akuntansi VI*.