

ANALISIS KONDISI PASAR MODAL PRA PASCA KENAIKAN *BI 7-DAY REPO RATE* (*EVENT STUDY* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI)

Gede Agus Indrawan¹, Luh Gede Kusuma Dewi²

Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja, Bali, Indonesia

e-mail: agus.indrawan.2@undiksha.ac.id¹, dewi.kusuma.dewi@undiksha.ac.id²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi pasar modal pra pasca kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dilihat dari perbedaan rata-rata *trading frequency*, *market capitalization*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan sektor properti dan real estate di BEI. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *event-study* untuk menilai reaksi pasar modal. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga memperoleh 60 sampel perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *Wilcoxon-Signed Rank Test* dengan periode pengamatan selama 10 hari kerja bursa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading frequency* sebelum dan setelah kenaikan *BI 7-Day Repo Rate*. (2) terdapat perbedaan rata-rata *market capitalization* sebelum dan setelah kenaikan *BI 7-Day Repo Rate*. (3) tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan *BI 7-Day Repo Rate*. (4) tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah kenaikan *BI 7-Day Repo Rate*.

Kata Kunci : *event study*, *abnormal return*, frekuensi perdagangan, kapitalisasi pasar, *trading volume activity*, suku bunga acuan

Abstract

This study aims to determine the condition of the capital market before the increase in the BI 7-Day (Reverse) Repo Rate in terms of the average differences in trading frequency, market capitalization, abnormal returns, and trading volume activity before and after events in property and real estate sector companies on the BEI. This research was conducted using the event-study method to assess the capital market's reaction to events. The type of data used in this study is secondary data with data collection techniques using the documentation method. Determination of the sample in this study was carried out by purposive sampling method with certain criteria so as to obtain a sample of 60 companies. The analysis technique used in this study is the Wilcoxon-Signed Rank Test with an observation period of 10 stock exchange working days. The results of the study show that: (1) there is no difference in the average trading frequency before and after the increase in the BI 7-Day Repo Rate. (2) there is a difference in the average market capitalization before and after the increase in the BI 7-Day Repo Rate. (3) there is no difference in the average abnormal return before and after the increase in the BI 7-Day Repo Rate. (4) there is no difference in average trading volume activity before and after the increase in the BI 7-Day Repo Rate.

Keywords: *event study*, *abnormal return*, trading frequency, market capitalization, *trading volume activity*, benchmark interest rate.

1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan entitas yang menginginkan proses bisnisnya dapat berjalan lancar dan berkembang (Hasanah, 2019). Selain berfokus pada hal tersebut, perusahaan juga

memperhatikan pendanaan sebagai faktor dalam pengembangan usaha melalui adanya pasar modal. Menurut Jamil & Hayati (2021) pasar modal memiliki dua fungsi yaitu sebagai pendanaan usaha bagi perusahaan dan sarana berinvestasi bagi masyarakat. Dana yang diperoleh dan dihimpun dari pasar modal dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan bagi emiten yang membutuhkan dana tersebut (Mahisidi & Dewi, 2022). Selain bagi perusahaan, pasar modal juga memberi akses kepada masyarakat untuk berinvestasi lewat instrumen investasi yang tersedia. Menurut Dewi et al. (2022) investasi merupakan penanaman dana dalam jumlah tertentu pada saat ini untuk mendapatkan hasil yang lebih besar dimasa yang akan datang. Keterlibatan masyarakat dapat mendorong perkembangan aktivitas pasar modal.

Perkembangan aktivitas pasar modal tidak lepas dari peran para investor sebagai pihak pemodal dan keterbukaan informasi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Keterbukaan informasi dapat menjadi bahan pertimbangan, perhitungan, dan analisis bagi para investor yang berharap investasi yang dilakukannya dapat menghasilkan *return* yang optimal. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dapat memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya.

Dalam praktiknya, peristiwa yang dianggap memiliki kandungan informasi oleh investor dapat berasal dari eksternal perusahaan atau makro-ekonomi (Fajarwati & Nurasik, 2021). Menurut Tandelilin (dalam Hasanah, 2019) menjelaskan pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada ekonomi makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta *return* yang diperoleh atas investasi yang dilakukan investor. Hal ini sesuai dengan teori pasar efisien yang menyebutkan bahwa suatu pasar dapat dikatakan efisien ketika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang relevan dengan segera. Menurut hipotesis pasar efisien setengah kuat, harga saham saat ini bukan hanya merefleksikan informasi harga saham masa lalu, akan tetapi juga merefleksikan informasi yang dipublikasikan secara luas (Alam et al., 2020). Dari berbagai faktor makro-ekonomi, salah satu faktor ekonomi yang mampu mempengaruhi reaksi investor adalah tingkat suku bunga.

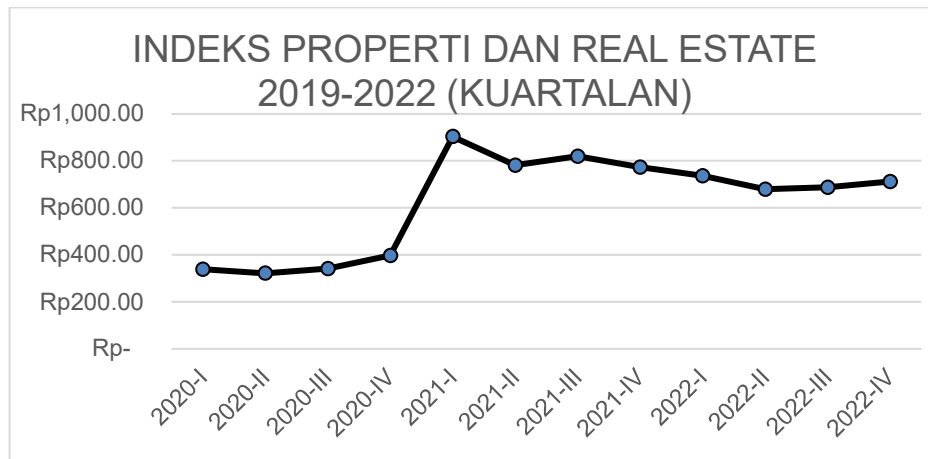
Pengertian tingkat suku bunga menurut Fabozzi et al (Anisya & Hidayat, 2021) yakni harga yang harus dibayar debitor kepada kreditor untuk pemakaian sumber daya tertentu. Tingkat suku bunga merupakan indikator dalam menentukan keputusan investasi. Ketika suku bunga bank atau tabungan naik, maka investasi akan beralih dari pasar saham ke pasar uang, sehingga permintaan pasar saham menjadi turun (Suganda, 2018). Secara ringkas, kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban bunga kredit sehingga dapat menurunkan laba bersihnya. Menurunnya laba dapat berakibat pada menurunnya laba per saham dan lebih lanjut terhadap penurunan pada harga saham itu sendiri (Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Dalam praktiknya, penyesuaian tingkat suku bunga acuan dapat dilakukan oleh bank sentral suatu negara dalam kondisi tertentu.

Pada tanggal 22 September 2022, Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* sebesar 50 basis poin (bps) menjadi 4,25% dengan suku bunga *deposit facility* naik menjadi 3,50% dan suku bunga *lending facility* menjadi 5,00% (Bank Indonesia, 2022). Kenaikan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi keputusan investor dan cenderung dipandang sebagai sinyal negatif untuk berinvestasi. Ketika suku bunga bank naik, maka investasi beralih dari pasar saham ke pasar uang, sehingga menyebabkan nilai IHSG mengalami penurunan (Suganda, 2018). Sehari setelah pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia, nilai IHSG mengalami penurunan -0,56% menjadi 7178,58 (Bursa Efek Indonesia, 2022). Tren penurunan juga berlanjut di hari-hari setelahnya sehingga pada tanggal 14 Oktober 2022 nilai IHSG sempat turun menjadi 6814,53 (Trading View, 2022). Hal ini menjadi indikasi bahwa terdapat kandungan informasi dalam pengumuman peristiwa kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*.

Kenaikan tingkat suku bunga secara umum memberikan dampak negatif bagi setiap sektor perusahaan karena dapat meningkatkan beban bunga pinjaman yang dimilikinya sehingga menurunkan laba bersih yang diterimanya (Pratiwi & Wirakusuma, 2018). Akan tetapi, sektor yang paling terdampak sebagai akibat kenaikan suku bunga acuan yakni perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real estate. Sepanjang kuartal III-2018 pasca kenaikan tingkat suku bunga acuan 175 (bps) menjadi 6,00%, penjualan properti

residensial menurun sebesar -14,14%, lebih rendah jika dibandingkan dengan kuartal sebelumnya yakni -0,08% (Hanung, 2018). Lesunya penjualan disebabkan karena rendahnya permintaan konsumen dan tingginya suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang ditawarkan. Sehingga, kenaikan tingkat suku bunga acuan menjadi pukulan keras bagi perusahaan properti dan real estate karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Selain itu pemilihan perusahaan sektor properti dan real estate sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan fluktuasi harga yang relatif stabil sehingga menjadi salah satu alternatif aman bagi para investor untuk berinvestasi.



Gambar 1 Pergerakan Harga Indeks Properti dan Real Estate 2020-2022
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2023)

Perusahaan properti dan real estate dianggap memiliki prospek yang cerah kedepannya dikarenakan kebijakan pemerintah dalam pemindahan ibu kota ke Kalimantan Timur (Nusantara) yang harus dibangun dari awal sehingga memerlukan perusahaan kontraktor properti untuk mengambil bagian dalam pembangunan (Republika.co.id, 2022). Emiten yang mendapat kontrak proyek tersebut antara lain PT. Summarecon Agung, PT PP (PTPP), PT Waskita Karya (WSKT), PT Wijaya Karya (WIKA), dan PT Adhi Karya (ADHI) (Investor.id, 2022). Kontrak yang diterima oleh perusahaan tersebut menjadi salah satu informasi kinerja positif yang dapat menggait minat para investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan sektor properti dan real estate.

Penelitian ini menggunakan analisis studi peristiwa atau *event study* untuk menguji apakah terdapat informasi yang terkandung di dalam sebuah peristiwa yang sedang berlangsung serta kaitannya dengan reaksi pasar modal. Apabila peristiwa tersebut memiliki suatu informasi, maka diharapkan informasi tersebut dapat bereaksi terhadap pasar modal. Variabel *abnormal return*, *market capitalization*, *trading volume activity* dan *trading frequency* dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal yang dipengaruhi oleh kandungan informasi dari suatu peristiwa makro-ekonomi (Novilia et al., 2022). Pemilihan keempat variabel tersebut diharapkan mampu menjelaskan dampak peristiwa kenaikan suku bunga acuan yang sedang berlangsung terhadap reaksi pasar modal.

Riset-riset serupa terdahulu cenderung menggunakan peristiwa-peristiwa politik dalam suatu negara dan berusaha menghubungkannya dengan reaksi pasar modal. Akan tetapi, dalam riset ini akan digunakan peristiwa makro-ekonomi, yakni perubahan tingkat suku bunga acuan oleh bank sentral suatu negara, untuk menjelaskan reaksi pasar modal sebagai akibatnya. Dalam riset ini akan digunakan dua variabel tambahan yakni *trading frequency* dan *market capitalization* selain *abnormal return* dan *trading volume activity* yang biasa digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Pemilihan dua variabel tambahan dilakukan untuk mengukur reaksi pasar berdasarkan perbedaan aktivitas perdagangan sebelum dan setelah pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan secara lebih terperinci sehingga mampu menggambarkan kondisi pasar yang sebenarnya.

Trading frequency atau frekuensi perdagangan merupakan banyaknya transaksi jual beli yang terjadi pada suatu saham dalam suatu periode tertentu (Novilia et al., 2022). Penggunaan

trading frequency sebagai indikator yang digunakan untuk menguji adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa telah digunakan pada penelitian yang dilakukan oleh Kango et al. (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading frequency* sebelum dan setelah terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Indonesia Maju pada perusahaan BUMN di Bursa. Oleh sebab itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata *trading frequency* sebelum dan sesudah peristiwa.

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar suatu emiten yang menerbitkan suatu saham. Menurut Mufreni & Amanah (Novilia et al., 2022) saham beserta kapitalisasi pasar besar merupakan tujuan investasi berkepanjangan bagi para investor karena perusahaan berpotensi tumbuh luar biasa di masa depan. Penggunaan *market capitalization* sebagai indikator yang digunakan untuk menguji adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa telah digunakan pada penelitian Novilia et al. (2022) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa PSBB pertama pasca merebaknya virus *corona* di Indonesia. Hal ini berarti bahwa pasar bereaksi atas pengumuman peristiwa PSBB ke publik. Oleh sebab itu, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa

Reaksi pasar sebagai akibat dari terjadinya suatu peristiwa dapat dilihat dengan mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return* (Hasanah, 2019). *Abnormal return* adalah jumlah *return* yang tidak sesuai dengan harapan atau selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Penelitian Fajarwati & Nurasik (2021) menunjukkan adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah keputusan Bank Indonesia mengenai suku bunga acuan. Hal ini berarti bahwa pasar modal bereaksi atas pengumuman yang menyangkut suku bunga acuan.

H₃: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa

Trading volume activity (TVA) merupakan suatu volume penjualan dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan sekuritas tertentu (Soputan et al., 2022). Pada penelitian yang dilakukan oleh Hasanah (2019) menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga acuan oleh The FED. Hal ini berarti bahwa pasar merespon atas pengumuman peristiwa. Oleh sebab itu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H₄: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa

2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study*. Menurut Jogiyanto (dalam Putri, 2021) studi peristiwa atau *event study* adalah studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian atau pengumuman informasi. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengambilan data dengan menetapkan periode pengamatan atau periode jendela (*event-window*). Ketentuannya yakni untuk periode peristiwa ditetapkan selama 10 hari bursa yaitu 5 hari sebelum (15-22 September 2022) dan 5 hari setelah (23-29 September 2022) pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real estate dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 yang berjumlah 84 perusahaan. Dalam menentukan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 60 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan. Metode pengumpulan data digunakan dengan metode dokumentasi sehingga diperoleh data sekunder (bertipe kuantitatif) berupa harga saham harian, frekuensi perdagangan, volume perdagangan harian, dan jumlah saham beredar di publik.

Terdapat 3 metode dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni analisis statistik deskriptif, uji asumsi normalitas, dan uji beda. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh nilai minimum, maksimum, dan rata-rata nilai variabel. Uji normalitas dilakukan untuk menguji normalitas data dengan menggunakan Uji *One-sample*

Kolmogorov-smirnov. Uji beda dilakukan dengan *Uji Wilcoxon-Signed Rank Test* untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa yang terlihat dari perbedaan rata-rata nilai variabel sebelum dan sesudah peristiwa.

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran karakteristik data variabel penelitian yang digunakan seperti nilai terendah, tertinggi dan rata-rata masing-masing variabel. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	n	Terendah	Tertinggi	Rata-rata
Pra-ATF	60	0,00	18579,2	2012,3133
Pasca-ATF	60	1,20	21958,8	1584,94
Pra-AMC	60	40794969600	24754035633600	3112051908564
Pasca-AMC	60	40562121600	23232192197760	2986118658729
Pra-AAR	60	-0,065686	0,048682	-0,00422852
Pasca-AAR	60	-0,043811	0,059153	-0,00462468
Pra-ATVA	60	0,000000	0,155522	0,00749247
Pasca-ATVA	60	0,000001	0,100197	0,00534707

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data variabel telah terdistribusi secara normal atau tidak normal. Metode yang digunakan dalam uji normalitas yaitu *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Jika diperoleh hasil lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$ atau $0,05\%$) maka data pada variabel penelitian terdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

	Pra-ATF	Pasca-ATF	Pra-AMC	Pasca-AMC	Pra-AAR	Pasca-AAR	Pra-ATVA	Pasca-ATVA
n	60	60	60	60	60	60	60	60
Sig (2-t)	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,047 ^c	,000 ^c	,000 ^c

Berdasarkan tabel 2 nilai signifikansi (*Sig.*) yang dihasilkan pada variabel *trading frequency, market capitalization, abnormal return, dan trading volume activity*, baik itu sebelum maupun setelah peristiwa kenaikan tingkat BI7DRR di Indonesia pada sektor properti dan real estate mendapat hasil $< 0,05$. Maka dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi tidak normal.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan statistik non parametrik yaitu uji *Wilcoxon-Signed Rank Test*. Pengujian *Wilcoxon-Signed Rank Test* digunakan untuk mengukur signifikansi perbedaan antara dua kelompok data berpasangan berskala ordinal atau interval tetapi terdistribusi tidak normal. Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon-Signed Rank Test

	ATF_Sesudah-ATF_Sebelum	AMC_Sesudah-AMC_Sebelum	AAR_Sesudah-AAR_Sebelum	ATVA_Sesudah-ATVA_Sebelum
Z	-1,439 ^b	-4,535 ^b	-0,724 ^b	-2,662 ^b
Sig.	0,150	0,000	0,469	0,008

Pada pengujian hipotesis yang pertama menunjukkan nilai Z yang didapatkan sebesar -1,439 dengan p-value (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,150 di mana nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah menolak H_1 atau berarti tidak terdapat perbedaan antara *trading frequency* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* atau tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Pada pengujian hipotesis yang kedua menunjukkan nilai Z yang didapat sebesar -4,535

dengan p-value (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,000 di mana nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah H_2 diterima atau berarti terdapat perbedaan antara *market capitalization* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* atau tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Pada pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan nilai Z yang didapat sebesar -0,724 dengan p-value (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,469 di mana nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah menolak H_3 atau berarti tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* atau tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Pada pengujian hipotesis yang keempat menunjukkan nilai Z yang didapat sebesar -2,662 dengan p-value (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,008 di mana nilai signifikansi kurang dari 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah H_4 diterima atau berarti terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* atau tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Perbedaan Rata-Rata Trading Frequency Sebelum dan Setelah Kenaikan Tingkat BI7DRR oleh Bank Indonesia

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis yang pertama, dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan *trading frequency* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia pada perusahaan sektor properti dan real estate. Dengan hasil penelitian yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan, hal ini berarti bahwa peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi pasar modal pada perusahaan sektor properti dan real estate.

Meski kurang signifikan, nyatanya terdapat perbedaan antara nilai rata-rata *trading frequency* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa, secara berturut-turut 2012,31 dan 1584,94. Penurunan nilai rata-rata *trading frequency* ini menjadi indikasi bahwa pasar merespon informasi yang terkandung di dalam peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan. Hal ini sejalan dengan asumsi bahwa kenaikan tingkat suku bunga acuan cenderung dipandang sebagai sinyal negative untuk berinvestasi sehingga terjadi perubahan (penurunan) jumlah frekuensi perdagangan setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Hasil penelitian ini berkaitan erat dengan teori pasar efisien, yakni pasar dapat dikatakan efisien ketika pasar mampu merespon informasi yang tersedia secara penuh dan cepat. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sambuari et al. (2020) yang mendapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa virus Corona pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novilia et al. (2022) yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata *trading frequency* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa PSBB tahap pertama di Indonesia pada perusahaan sub-sektor pariwisata.

Perbedaan Rata-Rata Market Capitalization Sebelum dan Setelah Kenaikan Tingkat BI7DRR oleh Bank Indonesia

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis yang kedua, dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan *market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia pada perusahaan sektor properti dan real estate. Dengan hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan signifikan, hal ini berarti bahwa peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi pasar modal pada perusahaan sektor properti dan real estate yang dapat dilihat dari perbedaan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

Adapun kaitan hasil penelitian dengan teori pasar efisien yang berasumsi bahwa pasar dapat dikatakan efisien ketika pasar tersebut mampu merespon kandungan informasi dalam suatu peristiwa yang relevan dengan cepat. Respon tersebut dapat tercermin dari perubahan harga saham, frekuensi perdagangan, dan volume perdagangan yang terjadi dalam kurun waktu tertentu. Kapitalisasi pasar sendiri dipengaruhi oleh perubahan harga saham, dalam hal

ini adalah perubahan harga saham perusahaan sektor properti dan real estate sebelum dan sesudah terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yakni penelitian yang dilakukan oleh Novilia et al. (2022) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa PSBB tahap pertama di Indonesia pada perusahaan sub-sektor pariwisata. Pada penelitian yang sama dengan peristiwa yang berbeda yakni PSBB tahap kedua, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa tersebut.

Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Kenaikan Tingkat BI7DRR oleh Bank Indonesia

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis yang ketiga, dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia pada perusahaan sektor properti dan real estate. Dengan hasil penelitian yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan, hal ini berarti bahwa peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi pasar modal pada perusahaan sektor properti dan real estate.

Meski kurang signifikan, nyatanya terdapat perbedaan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa, yakni secara berturut-turut -0,003406826 dan -0,004624689. Rata-rata *abnormal return* tersebut menunjukkan adanya penurunan *abnormal return* ketika terjadinya kenaikan suku bunga acuan. Penurunan nilai rata-rata *abnormal return* ini menjadi indikasi bahwa pasar telah merespon informasi yang terkandung di dalam peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan walau tidak signifikan. Perubahan nilai *abnormal return* tersebut dipengaruhi oleh perubahan harga saham perusahaan sektor properti dan real estate.

Adapun kaitan antara hasil penelitian ini dengan teori pasar efisien yang berasumsi bahwa pasar dapat dikatakan efisien ketika pasar mampu merespon informasi yang tersedia secara penuh dan cepat. Hal ini dapat tercermin dari perubahan harga sekuritas dalam kurun waktu tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi perubahan harga sekuritas sebagai respon atas terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan yang selanjutnya berpengaruh terhadap nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa tersebut. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Wirakusuma (2018) yang mendapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh FED di Amerika Serikat terhadap Pasar Modal Indonesia. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah (2019) yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa perubahan *Fed Fund Rate* atau suku bunga acuan Amerika Serikat terhadap pasar modal Indonesia.

Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Kenaikan Tingkat BI7DRR oleh Bank Indonesia

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis yang keempat, dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Days Repo Rate* oleh Bank Indonesia pada perusahaan sektor properti dan real estate. Dengan hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan signifikan, hal ini berarti bahwa peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi pasar modal pada perusahaan sektor properti dan real estate yang dapat dilihat dari perbedaan *trading volume activity* selama peristiwa.

Adapun kaitan hasil penelitian dengan teori pasar efisien yang berasumsi bahwa pasar dapat dikatakan efisien ketika pasar tersebut mampu merespon kandungan informasi dalam suatu peristiwa yang relevan dengan cepat. Respon tersebut dapat tercermin dari perubahan harga saham dalam periode peristiwa. Perubahan harga saham tersebut akan berpengaruh

terhadap permintaan dan penawaran akan saham tersebut yang tercermin dari perubahan frekuensi perdagangan dan volume perdagangan harian sekuritas tersebut. Secara berturut-turut jumlah *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa yakni 0,00749245 dan 0,00534706. Penurunan rata-rata nilai *trading volume activity* perusahaan sektor properti dan real estate menjadi tanda menurunnya permintaan akan saham perusahaan sektor properti dan real estate sebagai akibat dari perubahan harga sekuritas dalam periode peristiwa. Hal ini dapat terjadi dikarenakan sentimen pasar yang cenderung memandang peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan sebagai sinyal negatif dalam berinvestasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar memperoleh kandungan informasi yang tercermin dari perubahan harga sekuritas setelah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan, yang selanjutnya berpengaruh terhadap perubahan rata-rata *trading volume activity* selama periode peristiwa tersebut.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yakni penelitian yang dilakukan oleh Rahardian (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman kasus COVID-19 di Indonesia pada perusahaan sektor perbankan. Pada penelitian Putri (2021) diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa merebaknya virus corona di masa pandemic pada perusahaan perusahaan indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia..

4. Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan atas hasil dan pembahasan hasil penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti dapat menarik simpulan berikut ini:

- (1) H_1 ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia;
- (2) H_2 diterima yaitu terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia;
- (3) H_3 ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia; dan
- (4) H_4 diterima yaitu terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan atau *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* oleh Bank Indonesia.

Hasil tersebut menjadi bukti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman peristiwa kenaikan tingkat suku bunga acuan yang dibuktikan dari adanya perbedaan signifikan pada *market capitalization* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Meskipun tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *trading frequency* dan *abnormal return*, tetap saja reaksi pasar menunjukkan perubahan nilai pasca terjadinya kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh Bank Indonesia.

Saran

Adapun Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Bagi Universitas
Diharapkan universitas dapat meningkatkan pengembangan keilmuan akuntansi mengenai studi peristiwa atau *event-study* dalam bidang keuangan pasar modal. Dengan adanya pengembangan keilmuan di bidang tersebut, mahasiswa dapat menambah pengetahuan dan wawasannya mengenai pasar modal dan peristiwa-peristiwa tertentu yang dapat memengaruhinya.
- (2) Bagi Investor
Diharapkan bagi para investor untuk dapat memperhatikan situasi dan kondisi lingkungan makro-ekonomi sebelum memutuskan untuk bertransaksi di pasar modal. Kepekaan terhadap kondisi lingkungan makro-ekonomi sangat penting untuk

diperhatikan guna menghasilkan return optimal dengan risiko minimum bagi para investor.

(3) Bagi Peneliti Selanjutnya

Pada penelitian berikutnya diharapkan agar peneliti menambah variable pengukuran yang digunakan untuk menilai reaksi pasar modal agar kedepannya dapat memperoleh hasil yang lebih luas dan lebih beragam. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu memperluas sampel penelitian untuk menggambarkan kondisi pasar modal secara lebih luas. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan mampu memperhatikan peristiwa-peristiwa lain yang berpotensi memiliki kandungan informasi relevan yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal.

Daftar Pustaka

- Alam, M. N., Alam, M. S., & Chavali, K. (2020). Stock Market Response During COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 131–137. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>
- Anisya, V., & Hidayat, I. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(1), 1–18. <http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/3878/3889>
- Bank Indonesia. (2022). *BI 7-Day Reverse Repo Rate Naik 50 Bps Menjadi 4,25%: Sinergi Menjaga Stabilitas Dan Momentum Pemulihan*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2425322.aspx
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Ringkasan Indeks Perdagangan Tertanggal 22 September 2022*. Bursa Efek Indonesia. <https://idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-indeks>
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Ringkasan Perdagangan Indeks Properti dan Real Estate Kuartalan Periode 2020-2022*. Official Website. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-indeks>
- Dewi, L. G. K., Herawati, N. T., & Wati, L. P. E. A. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Efikasi Keuangan dan Return Investasi Terhadap Minat Investasi Mata Uang Kripto Pada Mahasiswa di Provinsi Bali. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 13(3), 649–659. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JAP/article/view/53901>
- Fajarwati, P. Y., & Nurasik. (2021). Capital Market Reaction Analysis Before and After Bank Indonesia's Decision Regarding Interest Rates. *Academia Open*, 3. <https://doi.org/10.21070/acopen.3.2020.1149>
- Hanung, R. (2018). *Bunga KPR Mencekik, Penjualan Properti Lesu pada Kuartal-III*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20181111154626-4-41597/bunga-kpr-mencekik-penjualan-properti-lesu-pada-kuartal-iii>
- Hasanah, R. (2019). *Reaksi Pasar atas Pengumuman FED Funds Rate (Event Study pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018)*. Universitas Brawijaya.
- Investor.id. (2022). Emiten BUMN Konstruksi Raup Kontrak IKN Rp 10 Triliun, Siapa Terbesar? *Investor.Id*. <https://investor.id/market-and-corporate/316377/emiten-bumn-konstruksi-raup-kontrak-ikn-rp-10-triliun-siapa-terbesar>
- Jamil, P. C., & Hayati, R. (2021). Pasar Modal dan Penanaman Modal Asing di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 477–484. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1990>
- Kango, A., Saerang, I. S., & Mangantar, M. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(2), 354–367. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30295>
- Mahisidi, I. G. N. D., & Dewi, Luh Gede Kusuma. (2022). Pengaruh Price To Book Value, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Investor. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 8(2), 383–392. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/39749>

- Novilia, R., Yuliansyah, & Widiyanti, A. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi COVID-19 di Indonesia. *Jurnal Nasional Universitas Lampung*, 2(1). <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/RAAR/>
- Pratiwi, K. R. D. I., & Wirakusuma, I. G. M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh FED di AS. *E-Jurnal Akuntansi*, 25(3), 1966–1993. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i03.p13>
- Putri, N. A. C., & Martin, A. (2021). Event Study : Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Adanya COVID-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar di BEI Sebagai Anggota LQ45). *Jurnal Ilmiah Akuntansi (AKURAT)*, 12(3), 64–73. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>
- Putri, P. S. I. (2021). *Reaksi Investor Terhadap Pasar Modal di Masa Pandemi COVID-19 (Event Study pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Rahardian, D. N. (2021). *Analisis Komparatif Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability Sebelum dan Setelah Pengumuman COVID-19 di Indonesia pada Sektor Perbankan*. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Republika.co.id. (2022). Pemindahan Ibu Kota Negara jadi Peluang Bagi Pengembang Properti. *Republika*. <https://www.republika.co.id/berita/rktuw3349/pemindahan-ibu-kota-negara-jadi-peluang-bagi-pengembang-properti>
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (COVID-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 7(3), 407–415.
- Soputan, A. J., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2022). Capital Market Reaction To the Announcement of the First Case of the Delta and Omicron Variants of the Covid-19 Virus on the IDX30 Index Company on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 10(4), 85–94. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/download/43488/40008>
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang. <https://play.google.com/books/reader?id=V3ANAAAAQBAJ&pg=GBS.PP3&hl=id&lr=>
- Trading View. (2022). *Harga Penutupan IHSG Tanggal 22 September 2022-14 Oktober 2022*. Trading View. <https://www.tradingview.com/chart/zlQh5Qjv/?symbol=IDX%3ACOMPOSITE>
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.