

**REAKSI US CORPORATE BONDS TERHADAP NORMALISASI SUKU BUNGA THE
FEDERAL RESERVE BANK JUNI 2022 (EVENT STUDY PADA INVESTMENT GRADE
BONDS & JUNK BONDS)**

REAKSI US CORPORATE BONDS TERHADAP NORMALISASI SUKU BUNGA THE FEDERAL
RESERVE BANK JUNI 2022 (EVENT STUDY PADA INVESTMENT GRADE BONDS & JUNK
BONDS)

Oleh:

Septyo R. Nussy¹
Ivonne S. Saerang²
Joubert B. Maramis³

^{1,2,3}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

¹septyonussy0@gmail.com

²ivonesaerang@yahoo.co.id

³joubertmaramis@unsrat.ac.id

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui reaksi obligasi perusahaan Amerika Serikat atas normalisasi suku bunga Bank Sentral diukur dari variabel abnormal *return*, dan volume perdagangan. Periode pengamatan dilakukan selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peristiwa. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan metode komparatif. Metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* yang memberikan sampel sebanyak 5 obligasi kategori investasi dan 5 obligasi kategori sampah. Hasil dari penelitian menunjukkan peristiwa normalisasi suku bunga bank sentral hanya mengandung informasi yang membuat pasar bereaksi terhadap obligasi kategori investasi, hal ini dibuktikan dengan variabel abnormal *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah $0,030 < 0,05$ signifikan negatif. Untuk variabel abnormal kategori sampah dan volume perdagangan kategori investasi dan sampah ditemukan tidak adanya perbedaan yang signifikan atas peristiwa normalisasi suku bunga.

Kata kunci: Studi Peristiwa, Abnormal *Return*, Volume Perdagangan, Normalisasi Suku Bunga

Abstrak: The aim of this research is to understand the response of US corporate bonds to the central bank's interest rate normalization, as measured by abnormal return and trading volume variables. The observation period was conducted for 15 days before and 15 days after the event. This research is quantitative in nature and employs a comparative method. The sampling method used is *purposive sampling*, resulting in a sample of 5 investment-grade bonds and 5 junk bonds. The research findings indicate that the central bank's interest rate normalization event only contains information that triggers market reactions in the investment-grade bond category. This is evidenced by the variable abnormal *Asymp.Sig (2-tailed)*, which is $0.030 < 0.05$, signifying a significant negative impact. For the abnormal variable in the junk bond category and the trading volume variable in both investment-grade and junk bond categories, no significant differences were found concerning the interest rate normalization event.

Keywords: Event Study, Abnormal *Return*, Trading Volume Activity, Interest Rate Normalization

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Obligasi adalah bentuk utang dalam jangka panjang yang diwajibkan untuk diselesaikan saat mencapai tenggat waktu tertentu. Pada waktu jatuh tempo, obligasi akan dibayar dengan suku bunga tetap atau kupon tahunan jika berlaku, dan nilai utama dari obligasi akan diakui dan dibayarkan (Jogiyanto, 2022:21). Obligasi adalah produk pasar modal bersama dengan saham, reksa dana, reksa dana indeks, dan derivatif.

Tambunan dkk. (2023) Mengidentifikasi pasar modal adalah perantara transaksi dan pertemuan pihak-pihak yang membutuhkan modal untuk terus beroperasi, yaitu perusahaan (peminjam), dan pihak-pihak yang memiliki kelebihan uang untuk berinvestasi yaitu investor (pemberi pinjaman). Signifikannya peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara akan membuat pasar tersebut lebih sensitif terhadap berbagai faktor pengaruh, termasuk informasi (Ramadhani, 2020). Walau obligasi umumnya menawarkan pendapatan tetap yang lebih stabil dan tinggi serta cenderung lebih aman dibanding instrumen investasi lain, nilai pokoknya tetap berubah seiring fluktuasi suku bunga pasar.

Berdasarkan penerbitnya, Jogiyanto (2022:21) mengelompokkan jenis-jenis obligasi ke dalam beberapa kategori, yakni obligasi pemerintah (*government bond*), sekuritas agensi pemerintah federal (*federal agency securities*), obligasi daerah (*municipal bond*), dan obligasi perusahaan (*corporate bond*). Meskipun tetap berbentuk aset berisiko, obligasi menyimpan risiko potensial, salah satunya adalah risiko gagal bayar (*default*). Menurut Jogiyanto (2022:25), risiko dari obligasi diindikasikan melalui penilaian peringkat yang ditentukan oleh lembaga pemeringkat. Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi adalah PT. *Fitch Ratings* Indonesia, sementara di tingkat internasional terdapat *Moody's Investor Service* dan *Standard and Poor* (S&P).

Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu surat berharga dengan peringkat investasi (*investment grade securities*), yang meliputi peringkat AAA, AA, A, dan BBB sebagai tanda kemampuan yang kuat dalam membayar bunga dan prinsipal. Sementara itu, kategori surat berharga spekulatif (*speculative securities*) memiliki peringkat BB, B, CCC, dan C, menunjukkan kemampuan pembayaran bunga dan prinsipal yang lebih bersifat spekulatif. Terdapat pula obligasi dengan peringkat Ba (menurut Moody's) atau BB (menurut S&P) yang disebut sebagai obligasi dengan risiko tinggi (*junk bond*). Obligasi jenis ini memiliki risiko gagal bayar yang tinggi, sehingga imbal hasil obligasinya lebih tinggi sebagai kompensasi (Jogiyanto, 2022:26). Penelitian yang akan dilakukan oleh Peneliti berfokus pada obligasi perusahaan Amerika Serikat (*United States corporate bonds*) yang terbagi menjadi dua kategori peringkat risiko, yakni surat berharga dengan peringkat investasi (*investment grade securities*) dan surat berharga dengan risiko tinggi (*junk bonds*).

Dilansir *finance.yahoo.com* kepada rapat Komite Pasar Terbuka Federal pada 14-15 Juni 2022, *The Federal Reserve Bank*, juga dikenal sebagai Bank Sentral Amerika Serikat, telah memutuskan untuk meningkatkan suku bunga sebanyak 0,75 poin basis dari 1% menjadi 1,75%. Peningkatan ini adalah yang paling signifikan dalam satu pertemuan sejak tahun 1994. Tercatat juga bahwa selama paruh pertama tahun 2022, ini merupakan kali keempat bank sentral tersebut menaikkan suku bunga sebanyak 175 basis poin dalam rangka kebijakan normalisasi.

Kenaikan suku bunga yang masif tersebut bukan tanpa alasan, keputusan Bank Sentral Amerika Serikat merupakan upaya untuk meredam inflasi yang telah meningkat jauh melampaui targetnya. Data Biro Statistik Tenaga Kerja Amerika Serikat pada bulan Juni 2022 tercatat bahwa indeks harga konsumen meningkat menjadi 9,1%, angka ini merupakan yang tertinggi dalam dua dekade terakhir. Menurut informasi yang dilansir dari *merdeka.com*, Sri Mulyani, Menteri Keuangan Indonesia, menyebutkan adanya setidaknya tiga faktor yang berdampak pada hal ini. Faktor pertama adalah terganggunya rantai pasokan akibat pandemi COVID-19, di mana terjadi ketidakseimbangan antara permintaan yang meningkat dengan keterbatasan pasokan. Faktor kedua melibatkan konflik perang antara Rusia dan Ukraina, yang melibatkan dua negara besar dalam produksi pangan dan energi di tingkat global. Faktor terakhir adalah pelaksanaan kebijakan fiskal dan moneter yang ekstrem dari Bank Sentral Amerika Serikat, seperti penerapan suku bunga nol persen dan langkah pelonggaran kuantitatif (*Quantitative Easing - QE*), yang melibatkan pencetakan uang untuk membeli kembali aset atau surat berharga seperti obligasi.

Pengumuman kenaikan suku bunga dari Bank Sentral Amerika Serikat telah menimbulkan perhatian dari para investor di pasar obligasi korporasi di Amerika Serikat. Terdapat catatan bahwa hanya dalam waktu satu hari setelah pengumuman mengenai kenaikan suku bunga sebesar 75 poin basis yang diumumkan setelah pertemuan Komite Pasar Terbuka Federal pada tanggal 15 Juni 2022, terjadi perubahan dalam aktivitas. Terjadi penambahan sebesar 16% dalam transaksi bagi perusahaan-perusahaan dengan peringkat investasi di pasar obligasi korporasi, sedangkan terjadi penurunan transaksi sebesar 1,19% untuk obligasi korporasi yang termasuk dalam kategori *junk grade*. Kenaikan dalam transaksi untuk obligasi korporasi dengan peringkat investasi mengindikasikan minat para investor untuk meraih tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari produk obligasi tersebut. Fenomena ini mencetuskan aliran modal yang masuk dan menghasilkan peningkatan dalam harga obligasi. Berdasarkan latar belakang sebelumnya mendorong Peneliti untuk melakukan penelitian ini, selain itu, dikarenakan acara yang menjadi perhatian adalah kenaikan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat, Peneliti memutuskan untuk fokus pada obligasi korporasi Amerika Serikat sebagai subjek penelitian.

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah :

1. Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan pada abnormal *yield* obligasi korporasi Amerika Serikat kategori *investment grade* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga *The Federal Reserve Bank* juni 2022.
2. Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan pada abnormal *yield* obligasi korporasi Amerika Serikat kategori *junk grade* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga *The Federal Reserve Bank* juni 2022.
3. Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan obligasi korporasi Amerika Serikat kategori *investment grade* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga *The Federal Reserve Bank* juni 2022.
4. Untuk menganalisis perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan obligasi korporasi Amerika Serikat kategori *junk grade* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga *The Federal Reserve Bank* juni 2022.

TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1984) sebagaimana yang dirujuk oleh Yasmi dkk. (2023), yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memprioritaskan pendanaan internal ketimbang pendanaan eksternal. Dalam kerangka teori ini, terdapat tiga tingkatan keuangan perusahaan yaitu pembiayaan internal, pembiayaan eksternal dalam bentuk hutang, dan pembiayaan eksternal dalam bentuk ekuitas.

Teori Pasar Efisien

Teori pasar efisien merupakan konsep yang menyatakan bahwa harga aset keuangan di pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan akurat. Dalam teori ini, dikatakan bahwa harga-harga saham atau aset lainnya sudah mencerminkan semua informasi yang dapat dipublikasikan atau diketahui oleh pelaku pasar. Dengan kata lain, tidak mungkin untuk menghasilkan keuntungan yang konsisten dengan menganalisis informasi publik karena harga-harga sudah mencerminkan informasi tersebut (Jogiyanto, 2022:790).

Teori Asimetrik Informasi

Teori ini mengartikan bahwa terdapat bagian-bagian dalam sistem yang memiliki akses lebih cepat dan lebih akurat terhadap informasi daripada yang lainnya. Dalam terminologi Jogiyanto (2022:793), informasi asimetris dinyatakan sebagai pengetahuan pribadi yang hanya dimiliki oleh investor yang memiliki pemahaman yang mendalam. Investor yang seringkali memegang pengetahuan pribadi ini adalah investor institusional, hal ini terjadi karena investor institusional memiliki sumber daya dan jaringan yang lebih luas daripada investor perorangan.

Studi Peristiwa

Jogiyanto (2022:250) mendefinisikan studi peristiwa adalah pendekatan yang menganalisis dampak suatu peristiwa khusus terhadap perilaku atau performa pasar keuangan atau ekonomi. Dalam metode ini, peneliti menganalisis bagaimana pasar merespons atau bereaksi terhadap peristiwa tertentu, seperti pengumuman kebijakan, perubahan ekonomi, atau peristiwa lain yang memiliki potensi untuk mempengaruhi harga saham, harga pasar, atau variabel lainnya.

Abnormal Return

Terminologi Jogiyanto (2022:841), abnormal *return* atau *excess return* diartikan sebagai surplus dari pengembalian aktual dibandingkan dengan pengembalian yang dianggap normal. Artinya, abnormal *return* dapat diidentifikasi melalui perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan.

Trading Volume Activity

Aktivitas volume perdagangan atau volume dalam transaksi perdagangan merupakan aspek yang dapat dijadikan acuan untuk mengamati tanggapan pasar terhadap berita yang populer pada saat tertentu, hal ini

mengindikasikan bahwa perubahan dalam volume perdagangan di pasar saham mencerminkan aktivitas perdagangan di bursa dan mencerminkan keputusan para investor dalam berinvestasi (Jogiyanto, 2022:288).

Interest Rate Risk

Terminologi Jogiyanto (2022:450) Risiko suku bunga (*interest rate risk*) adalah risiko yang dihadapi oleh individu, perusahaan, atau lembaga keuangan karena perubahan dalam tingkat suku bunga. Risiko ini dapat mempengaruhi hasil investasi, biaya pinjaman, nilai obligasi, dan berbagai aspek keuangan lainnya.

Time Value of Money

Terminologi Jogiyanto (2022:110) *Time Value of Money* (TVM) dalam bahasa Indonesia dikenal dengan istilah "Nilai Waktu Uang" adalah konsep yang mencerminkan ide bahwa uang pada saat ini memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah yang sama uang pada masa depan. Konsep ini didasarkan pada prinsip bahwa daya beli uang dapat berubah seiring berjalannya waktu akibat faktor-faktor seperti inflasi, suku bunga, dan potensi untuk mendapatkan pengembalian dari investasi.

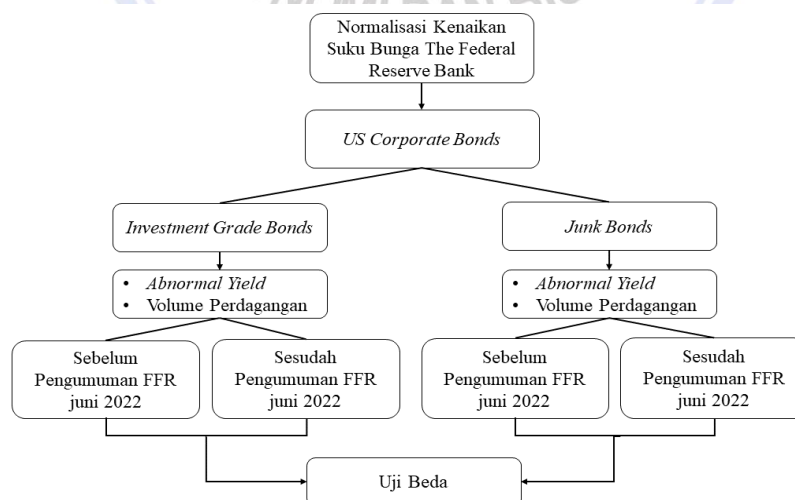
Penelitian Terdahulu

Murdiani (2022), Tujuan dari studi ini adalah untuk memahami perubahan abnormal *return* yang memiliki signifikansi, rata-rata abnormal *return*, serta perubahan abnormal *return* kumulatif pada saham-saham perbankan Indonesia pada saat Bank Indonesia mengumumkan penurunan suku bunga. Peristiwa yang dimaksud adalah pengumuman penurunan suku bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal abnormal *return*, tetapi tidak terdapat perbedaan dalam rata-rata abnormal *return* dan perubahan abnormal *return* kumulatif.

Kumar dan Bhatia (2018), Kajian ini untuk menguji dampak demonetisasi mata uang pada berbagai sektor pasar modal India. Jenis penelitian adalah studi peristiwa menggunakan variabel abnormal *return*. Hasil kajian mendapati bahwa indeks perbankan pasar modal India menunjukkan pengembalian positif yang tinggi setelah demonetisasi. Untuk Indeks yang terkena dampak adalah *reality* dan otomotif yang mengalami penurunan tajam setelah pengumuman.

Frikasih dkk. (2023), Tujuan utama penelitian ini ialah menginvestigasi perbedaan dalam abnormal *return* dan volume perdagangan sebelum dan setelah kenaikan suku bunga oleh *Federal Reserve* (FED) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Observasi dilakukan selama 40 hari sebelum dan 40 hari setelah peristiwa tersebut. Penelitian ini berjenis kuantitatif dan mengadopsi metode perbandingan. Hasil analisis menyajikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel abnormal *return*, artinya acara tersebut tidak memiliki kandungan informasi, sedangkan variabel volume perdagangan terdapat perbedaan yang signifikan yang artinya acara ini mengandung informasi yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di IHSG.

Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Kajian Teoritik

Hipotesis

H₁: Terdapat perbedaan terhadap abnormal *return investment grade bonds*

H₂: Terdapat perbedaan terhadap abnormal *return junk grade bonds*

H₃: Terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan *investment grade bonds*

H₄: Terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan *junk grade bonds*.

METODE PENELITIAN**Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa, di mana penelitian ini menganalisis bagaimana pasar merespons suatu peristiwa tertentu atau peristiwa yang rincian informasinya sudah diumumkan atau dikenal oleh publik. Penelitian yang dilakukan oleh Penulis meneliti pengumuman mengenai normalisasi suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat pada bulan Juni 2022. Periode yang diamati dalam penelitian ini adalah selama 30 hari, yakni 15 hari sebelum pengumuman normalisasi suku bunga pada Juni 2022 (t-15) dan 15 hari setelah pengumuman (t+15). Metode *mean expected return* adalah metode yang digunakan oleh peneliti, estimasi periode perhitungan *expected return* yang digunakan dalam perhitungan abnormal *return*. Estimasi perhitungan dilakukan 10 hari kerja (t-16 hingga t-25).

Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi penelitian ini adalah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan Amerika Serikat yang memiliki peringkat *investment grade* dan *junk grade*, dan yang tercatat dalam *Financial Industry Regulatory Authority*. Sampel penelitian diambil 5 obligasi paling aktif di perdagangan selama penelitian dari kategori *investment grade* dan 5 obligasi dari kategori *junk grade*. Teknik Sampling menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan pendekatan seleksi sengaja untuk memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh Peneliti.

Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data rasio yang merupakan data berbentuk angka dalam arti yang sesungguhnya karena dilengkapi titik nol absolut (mutlak). Data sekunder diperoleh dari web [finra-markets.morningstar.com](https://www.finnra-markets.morningstar.com) (keperluan data terkait harga dan volume obligasi).

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian pustaka berupa literatur, referensi dan jurnal untuk mempelajari teori-teori yang berhubungan dengan penelitian yang dikaji. Penelitian dokumenter berupa pengumpulan data dari website untuk mengunduh harga, volume perdagangan obligasi korporasi Amerika Serikat.

Definisi Operasional Variabel1. *Expected Return*

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

E[R_{it}] = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

2. *Abnormal Return (Yield)*

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

Keterangan:

AR_{it} = Tingkat abnormal *return* obligasi i pada periode t

R_{it} = Tingkat pengembalian (*return*) obligasi i pada periode t

E(R_{it}) = Tingkat *expected return* obligasi i pada periode t

3. Trading Volume Activity

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Obligasi Perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Obligasi perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Teknik Analisis Data

Uji parametrik *paired sample T-test* menggunakan alat analisis *Statistical Program for Social Science* (SPSS).

HASIL PENELITIAN**Uji Paired Sample T-Test****Tabel 1. Uji Paired Sample T-Test pada obligasi kategori *Investment Grade***

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	ARYSebelum - ARYSesudah	-8986605.48	35070773.58	4049624.114	-17055657.7	-917553.291	-2.219	74
Pair 2	TVASebelum - TVASesudah	7813912.561	74650643.56	8619913.831	-9361640.67	24989465.79	.906	74
								Sig. (2-tailed)
								.030
								.368

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS, 2023

Hasil dari uji *paired sample t-test* pada variabel *abnormal return* diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah 0,030. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak ($0,030 < 0,05$) dimana terdapat perbedaan pada *abnormal return* yang signifikan 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa normalisasi suku bunga *The Federal Reserve Bank* pada *investment grade* obligasi korporasi Amerika Serikat.

Hasil dari uji *paired sample t-test* pada variabel volume perdagangan diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah 0,368. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H3 ditolak ($0,368 > 0,05$) dimana tidak terdapat perbedaan pada volume perdagangan yang signifikan 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa normalisasi suku bunga *The Federal Reserve Bank* pada *investment grade* obligasi korporasi Amerika Serikat.

Tabel 2. Uji Paired Sample T-Test pada obligasi kategori *Junk Grade*

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	ARYSebelum - ARYSesudah	3541781.253	288084966.4	33265186.58	-62740549.9	69824112.38	.106	74
Pair 2	TVASebelum - TVASesudah	-1312714.39	28026746.17	3236249.889	-7761083.05	5135654.278	-.406	74
								Sig. (2-tailed)
								.915
								.686

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS, 2023

Hasil dari uji *paired sample t-test* pada variabel *abnormal return* diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah 0,915. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H2 ditolak ($0,915 > 0,05$) dimana tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* yang signifikan 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa normalisasi suku bunga *The Federal Reserve Bank* pada *junk grade* obligasi korporasi Amerika Serikat.

Hasil dari uji *paired sample t-test* pada variabel volume perdagangan diperoleh *Asymp.Sig (2 tailed)* adalah 0,686. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H4 ditolak ($0,686 > 0,05$) dimana tidak terdapat perbedaan pada volume perdagangan yang signifikan 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa normalisasi suku bunga *The Federal Reserve Bank* pada *junk grade* obligasi korporasi Amerika Serikat.

PEMBAHASAN

Hipotesis 1

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan, H1 diterima dan H0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan terhadap *abnormal return investment grade bonds* sebelum dan setelah peristiwa. Pada pengujian hipotesis hubungan signifikan yang ditemui adalah signifikan negatif, adapun teori yang bersangkutan dengan terbuktinya hipotesis yaitu hubungan *interest rate risk* dan konsep *time value of money* (TVM). Jogiyanto (2022:431) menyatakan *interest rate risk* adalah risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi atau investor di pasar keuangan akibat perubahan suku bunga. Risiko ini berkaitan dengan potensi kerugian finansial yang dapat timbul karena perubahan suku bunga pasar.

Interest rate risk mempengaruhi harga obligasi karena hubungan yang erat antara suku bunga pasar dan nilai sekarang dari aliran kas (*cash flow*) yang dihasilkan oleh obligasi. Hal ini dikarenakan dalam keuangan, ada konsep bahwa di masa depan uang memiliki nilai yang lebih rendah daripada uang saat ini. Konsep ini disebut dengan *time value of money*. *Time value of money* (TVM) adalah konsep yang sangat relevan dalam investasi obligasi. TVM memengaruhi cara investor menilai obligasi dan membuat keputusan investasi dalam pasar obligasi. Dalam penilaian harga obligasi TVM memainkan peran penting. Ketika seseorang membeli obligasi, mereka membayar sejumlah uang saat ini (nilai sekarang) untuk menerima aliran kas masa depan yang terdiri dari pembayaran kupon dan nilai utama. Karena TVM, nilai uang di masa depan kurang dari nilai uang saat ini. Oleh karena itu, untuk menilai harga obligasi, investor menggunakan rumus TVM untuk menghitung nilai sekarang dari aliran kas masa depan yang diharapkan dari obligasi tersebut.

Obligasi juga membayar kupon tetap, tingkat kupon obligasi (tingkat bunga tetap yang dibayarkan) adalah salah satu faktor utama yang memengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat kupon yang lebih tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi karena aliran kas yang diharapkan lebih besar. Investor memperhitungkan tingkat kupon ini dan tingkat suku bunga pasar saat ini untuk menilai apakah harga obligasi saat ini wajar atau tidak. TVM juga memengaruhi bagaimana obligasi merespons perubahan suku bunga pasar. Obligasi dengan durasi yang lebih lama akan lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga, yang dapat mengakibatkan fluktuasi harga yang lebih besar. Ketika suku bunga pasar naik, harga obligasi dengan durasi yang lebih lama akan turun lebih banyak dibandingkan dengan obligasi dengan durasi yang lebih pendek, karena aliran kas masa depan dari obligasi tersebut lebih banyak terpengaruh oleh perubahan suku bunga.

Imbal hasil (*yield*) juga dipengaruhi oleh TVM. Ketika suku bunga pasar naik, *yield* obligasi yang ada cenderung naik karena nilai sekarang dari aliran kas obligasi yang sama dengan tingkat kupon yang tetap akan lebih rendah. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, *yield* cenderung turun karena nilai sekarang aliran kas menjadi lebih tinggi. Hipotesis 1 (H1) mengenai perbedaan *abnormal return (yield)* yang signifikan negatif pada *investment grade bonds* sebelum dan sesudah normalisasi suku bunga pada Juni 2022 didasarkan pada teori *interest rate risk* dan *time value of money*.

Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan penolakan H2 dan penerimaan H0, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* pada obligasi berperingkat *junk grade* sebelum dan sesudah peristiwa, memiliki implikasi yang menarik. Penemuan ini sepertinya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dkk (2020), yang juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa serupa. Ini mengindikasikan adanya konsistensi dalam temuan-temuan tersebut, yang dapat memberikan landasan kuat untuk kesimpulan yang lebih luas. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Frikasih dkk. (2023) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hubungan normalisasi suku bunga dengan pasar modal, seperti yang dibuktikan dengan nilai *Asymp.Sig (2 tailed)* yang lebih dari 0,05, merupakan temuan yang relevan dalam konteks ini. Hal ini mengindikasikan bahwa normalisasi suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022 tidak memiliki dampak signifikan pada *junk grade bonds*.

Penting untuk mencatat bahwa temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai pasar telah memasukkan dan mengantisipasi dampak normalisasi suku bunga tersebut. Faktor-faktor eksternal dan internal yang memengaruhi harga *junk grade bonds* mungkin sudah dihargai dan diperhitungkan oleh para pelaku pasar. Hal ini mungkin disebabkan oleh komunikasi yang efektif dari bank sentral atau indikasi jelas tentang kebijakan yang akan diambil, sehingga pasar memiliki wawasan yang baik tentang perubahan suku bunga yang akan terjadi. Dalam konteks penelitian ini, temuan-temuan ini menunjukkan bahwa sebagian besar informasi yang relevan telah dihargai dengan baik oleh pasar, dan oleh karena itu, tidak ada dampak yang signifikan pada *abnormal return*.

Hipotesis 3

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan penolakan H3 dan penerimaan H0, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan *investment grade bonds* sebelum dan sesudah peristiwa, memerlukan analisis yang lebih mendalam untuk memahami implikasinya. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tanasal dkk. (2021), yang juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan dalam volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa serupa. Namun, perlu diperdalam analisis untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang temuan ini. Pertama, penolakan H3 menunjukkan bahwa normalisasi suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022 tidak memiliki dampak yang signifikan pada volume perdagangan *investment grade bonds*. Ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti ekspektasi pasar yang sudah dihargai dengan baik atau respons pasar yang cenderung stabil terhadap perubahan suku bunga.

Salah satu interpretasi yang mungkin adalah bahwa pasar obligasi memiliki tingkat kestabilan yang cukup tinggi dalam menghadapi perubahan suku bunga. Volume perdagangan yang tetap konsisten sebelum dan sesudah peristiwa mengindikasikan bahwa pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan ini, atau mungkin telah memasukkan perubahan suku bunga ke dalam strategi perdagangan mereka. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sambuari dkk. (2020) yang juga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hubungan antara peristiwa dan pasar modal, seperti yang dibuktikan dengan nilai *Asymp.Sig (2 tailed)* yang lebih dari 0,05, memberikan landasan kuat untuk kesimpulan ini. Hal ini menegaskan bahwa normalisasi suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada volume perdagangan *investment-grade bonds*.

Analisis yang dilakukan lebih mendalam, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi volume perdagangan *investment grade bonds*, seperti keadaan ekonomi secara keseluruhan, kebijakan perdagangan, atau perubahan dalam struktur pasar. Selain itu, analisis perlu mempertimbangkan dampak jangka panjang dari normalisasi suku bunga terhadap volume perdagangan, yang mungkin tidak terlihat dalam jangka pendek. secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar obligasi memiliki kestabilan yang cukup tinggi dalam menghadapi perubahan suku bunga dan peristiwa terkait.

Hipotesis 4

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan penolakan H4 dan penerimaan H0, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan *junk grade bonds* sebelum dan sesudah peristiwa, memerlukan analisis yang lebih mendalam untuk memahami implikasinya. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tanasal dkk. (2021), yang juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan dalam volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa serupa. Namun, perlu diperdalam analisis untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang temuan ini. Pertama, penolakan H4 menunjukkan bahwa normalisasi suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022 tidak memiliki dampak yang signifikan pada volume perdagangan *junk grade bonds*. Ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti ekspektasi pasar yang sudah dihargai dengan baik atau respons pasar yang cenderung stabil terhadap perubahan suku bunga.

Salah satu interpretasi yang mungkin adalah bahwa pasar modal memiliki tingkat kestabilan yang cukup tinggi dalam menghadapi perubahan suku bunga. Volume perdagangan yang tetap konsisten sebelum dan sesudah peristiwa mengindikasikan bahwa pelaku pasar tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan ini, atau mungkin telah memasukkan perubahan suku bunga ke dalam strategi perdagangan mereka. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sambuari dkk. (2020) yang juga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hubungan antara peristiwa dan pasar modal, seperti yang dibuktikan dengan nilai *Asymp.Sig (2 tailed)* yang lebih dari 0,05, memberikan landasan kuat untuk kesimpulan ini. Hal ini menegaskan bahwa normalisasi suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada volume perdagangan *junk grade bonds*.

Analisis yang dilakukan lebih mendalam, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi volume perdagangan *junk grade bonds*, seperti keadaan ekonomi secara keseluruhan, kebijakan perdagangan, atau perubahan dalam struktur pasar. Selain itu, analisis perlu mempertimbangkan dampak jangka panjang dari normalisasi suku bunga terhadap volume perdagangan, yang mungkin tidak terlihat dalam jangka pendek. secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal memiliki kestabilan yang cukup tinggi dalam menghadapi perubahan suku bunga dan peristiwa terkait.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan dari penelitian ini bahwa:

1. Terdapat perbedaan abnormal *return* terhadap *investment grade bonds* sebelum dan setelah normalisasi suku bunga bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022.
2. Tidak terdapat perbedaan abnormal *return* terhadap *junk grade bonds* sebelum dan setelah normalisasi suku bunga bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022.
3. Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan terhadap *investment grade bonds* sebelum dan setelah normalisasi suku bunga bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022.
4. Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan terhadap *junk grade bonds* sebelum dan setelah normalisasi suku bunga bank sentral Amerika Serikat pada Juni 2022.

Saran

1. Investor dihimbau untuk terus memantau perkembangan dari *yield* obligasi perusahaan Amerika Serikat sebelum menginvestasikan uangnya. Seandainya memiliki niat untuk berinvestasi di instrumen ini utamakanlah kategori obligasi *investment grade* dibandingkan *junk grade*, hal ini dikarenakan risiko gagal bayar (*default*) tidak seberbahaya obligasi *junk grade* yang dibuktikan oleh *rating* yang diterima obligasi tersebut oleh lembaga pemeringkatan.
2. Peneliti selanjutnya untuk bisa lebih memperbanyak sampel penelitian dan menggunakan jenis perhitungan abnormal return lainnya seperti market adjusted return, serta bisa untuk meneliti peristiwa normalisasi kenaikan suku bunga ini bukan hanya dari satu peristiwa pengumuman kenaikan pada bulan Juni saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Frikasih, J., Mangantar, M., Rumokoy, J. L. (2023) Analisis Perbedaan Abnormal Return Market dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga Amerika Serikat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 11(3). 381-389. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/49625>. Diakses 23 Juli 2023.
- Harga Obligasi Investment Grade Bonds. finra-markets.morningstar.com. Diakses 17 Mei 2023.
- Harga Obligasi junk Grade Bonds. finra-markets.morningstar.com. Diakses 17 Mei 2023.
- Jogiyanto, H. (2022) *Portofolio dan Analisis Investasi*. Andi Yogyakarta. Yogyakarta
- Kumar V., & Bhatia, S. B. (2018). The effect of demonetization in Indian Stock Market with Special Reference to Sectoral Indices: An Event Study, SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3245889 Diakses pada tanggal 11 April 2023.
- Murdiani, D., Adrianto, F., Alfarisi, F. M. (2022). Announcement of Reduction in BI7DRR Interest Rate for 2019 to 2021 on Abnormal Return of Indonesian Banking Share. *Enrichment: Journal of Management*, 12(3). 2418-2425 <https://enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/664>. Diakses 11 April 2023.
- Ramadhani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Terhadap Peristiwa Pandemi COVID19 di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Indeks Sektor Manufaktur BEI). *Institut Agama Islam Negeri Surakarta*. <http://eprints.iain-surakarta.ac.id/177/1/SKRIPSI%20NABILAH%20165211165%20FIX%201x.pdf>. Diakses 11 April 2023.
- Sambuari, B. I., Saerang, S. I., & Maramis, B. J. (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 Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 7(2). 407-415. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jmbi/article/view/30668>. Diakses 11 April 2023.

- Tambunan, A. (2023). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Invasi Rusia Ke Ukraina Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Sektor Energi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 11(1). 902-909. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/46574>. Diakses 11 April 2023.
- Tanasal, C., Saerang, S. I., & Maramis, B. J. (2021). Analisis Respon Pasar Terkait Peristiwa Lockdown Covid-19 di Kawasan ASEAN (Studi Perusahaan Sektor Food and Beverages di Thailand dan Singapura. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 9(1). 942-952. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/32643>. Diakses 12 April 2023.
- Yasmi, Y., Novita, D., Usman, A. (2023) Teori Pecking Order: Pilih Utang atau Ekuitas?. *YUME: Journal of Management*, 6(1). 275-280. <https://journal.steamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/3587>. Diakses 27 Agustus 2023.
- Yahoo Finance. (2022). Federal Reserve Raises Interest Rates by 0.75%, Most Since 1994, Amid Effort to Slow Inflation. <https://finance.yahoo.com/news/fed-fomc-monetary-policy-decision-june-2022120337242.html>. Diakses 12 April 2023.

