

PENGARUH ISU KENAIKAN SUKU BUNGA *THE FED (FEDERAL RESERVE SYSTEM)* TERHADAP PERUBAHAN *RETURN SAHAM* TERKATEGORI LQ'45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Ayu Martatila B. J.

NIM. 11.1042.1143

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember

ABSTRACT

This study aimed to evaluate the influence of issues of interest rate hikes by the Fed, which occurred since September 17, 2014, to changes in stock returns of capital market in Indonesia. The method used in this study there are two, the first is a method based on a model event study that observe the stock price movement resulting in abnormal return on a stock LQ'45 as its object. The analysis used in this research is to use the Kolmogorov-Smirnov test for normality of data and the significance of Paired Samples for comparison of data before and after the event. Results from this study indicate all the working days Abnormal Return produce significant negative for investors. Comparison between 10 days after the event proved to be greater than 10 days before the event and the comparison is not significant. It illustrates Abnormal Return after the event is not greater than before the event is not significant. Indicated, the issue of rising interest rates the Fed does not affect the investors in the share purchase action, because Abnormal Return before and after the event is no different.

Keywords: Abnormal return, event study, LQ'45

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi bagaimana pengaruh isu kenaikan suku bunga *the Fed*, yang terjadi sejak tanggal 17 September 2014, terhadap perubahan *return* saham dipasar modal di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, pertama yaitu metode yang berbasis pada model *event study* yang akan mengamati pergerakan harga saham yang mengakibatkan adanya *abnormal return* pada saham LQ'45 sebagai objeknya. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* untuk kenormalan data dan uji *Paired Samples* untuk signifikansi perbandingan data sebelum dan sesudah *event*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua hari kerja tersebut menghasilkan *Abnormal Return*

negatif yang tidak signifikan bagi para investor. Perbandingan antara 10 hari sesudah *event* terbukti lebih besar dari 10 hari sebelum *event* dan perbandingan tersebut tidak signifikan. Hal itu menggambarkan *Abnormal Return* sesudah *event* tidak lebih besar dari sebelum *event* adalah tidak signifikan. Diindikasikan, isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak mempengaruhi investor dalam melakukan aksi jual beli saham, karena *Abnormal Return* sebelum dan setelah *event* tidak berbeda.

Kata Kunci : *Abnormal return, event study, LQ'45*

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia banyak mengalami perubahan-perubahan yang cukup drastis dan radikal dalam dua dekade terakhir, yang mana jarak geografis dan budaya suatu negara dengan negara lainnya semakin menyempit. Kemajuan pesat diberbagai bidang misalkan saja dibidang teknologi informasi, komunikasi, dan juga transportasi telah mendorong para pelaku bisnis untuk terus melakukan ekspansi dalam investasinya, baik di negaranya sendiri maupun di beberapa negara lainnya.

Pada era globalisasi, kebijakan dari suatu negara dengan cepat dapat secara langsung mempengaruhi kondisi negara-negara lainnya. Dana mengalir dari satu negara ke negara lain secara cepat, bergerak melewati batas-batas negara, hal tersebut menyebabkan setiap negara berusaha menarik modal dari negara lain, melalui investasi langsung maupun tidak langsung yaitu melalui pasar modal dan pasar uang.

Pasar modal dijadikan sebagai tempat investasi yang menarik dan juga difungsikan sebagai prasarana penting untuk mendukung perekonomian nasional. Integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar modal lainnya sudah terjadi sejak 1988 dengan masuknya dana asing ke bursa Indonesia..

Indeks LQ'45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Saham-saham yang termasuk didalam LQ'45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan review (awal Februari dan Agustus).

Memahami peluang yang ada dalam pasar modal, para masyarakat bisnis mencoba berusaha menggunakan berbagai strategi investasi agar mendapatkan keuntungan diatas normal (*abnormal return*). Samsul (2006:228) menjelaskan bahwa abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan atau ekspektasi. Tetapi jika pasar efisien, maka tidak terdapat selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diperoleh oleh investor.

Selama beberapa tahun, terdapat beberapa penelitian yang mengemukakan bahwa terdapat anomali pada pasar modal, dimana anomali pasar merupakan suatu teknik yang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien (Jogiyanto, 2007:431)

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor untuk memperoleh *abnormal return* Gumati dan Ma'arif (2004). Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi secara terulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi. Dalam teori keuangan sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar (Gumanti dan Ma'arif 2004), yaitu : anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Penelitian ini terkait dengan salah satu anomali yang sudah dijelaskan di atas yaitu anomali peristiwa (*event anomalies*) dengan memfokuskan pada pengaruh peristiwa (*event study*) isu kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve System*) terhadap *Abnormal Return* saham LQ'45 di BEI. Alasan penelitian ini mengambil *event* isu kenaikan suku bunga *The Fed* ini dikarenakan Rencana Bank Sentral Amerika Serikat *The Federal Reserve* untuk menaikkan tingkat suku bunga dari 0,25% menjadi 1% pada 2015, kebijakan *The Fed* tersebut perlu disikapi dengan memperketat disiplin moneter dan fiskal.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan berbasis *hypothesis testing* (pengujian hipotesis), (Bougie, 2010:103-109) dan metode penelitian yang digunakan adalah *event study* yaitu suatu penelitian yang bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel pada suatu peristiwa tertentu. Dalam hal ini, akan dievaluasi pengaruh antara peristiwa isu kenaikan suku bunga *The Fed* dengan respon pasar dalam negeri serta terjadinya *Abnormal Return* selama periode penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kelompok LQ'45 untuk periode 17 September 2013 - 16 Januari 2015 dan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Pertama, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder dan sumber data saham yang dianalisis diperoleh dari berbagai laporan yang dikeluarkan BEI. Kedua, metode yang digunakan dalam pengumpulan data untuk melakukan penelitian ini adalah: 1. *Field Reseach* (Bidang Penelitian), 2. *Library Reseach* (Penelitian Perpustakaan) dan *Internet Reseach* (Penelitian Internet). Ketiga, metode analisis data yang digunakan adalah uji normalitas data *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), uji Wilcoxon, serta uji signifikansi perbandingan *Paired Samples*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan untuk *return* pasar hari ke-100 sebelum *event* ($R_{m_{t-100}}$) sebagai berikut :

$$R_{m_{t-100}} = \text{Ln} \frac{ILQ'45_{-100}}{ILQ'45_{-101}} = \text{Ln} \frac{823,09}{823,01} = 0,00009$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa *return* pasar (R_m) pada periode hari ke-100 sebelum *event date* sebesar 0,00009;

Perhitungan untuk saham AALI Astra Agro Lestari Tbk 100 hari sebelum *event date* :

$$\text{AALI}(R_{i_{t-100}}) = \text{Ln} \frac{P_{t-100}}{P_{t-101}} = \text{Ln} \frac{27,225}{27,750} = -0,0189$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui nilai dari *individual return* (R_{it}) pada hari ke-100 adalah sebesar -0,0189.

Perhitungan beta saham perusahaan AALI Astra Agro Lestari Tbk :

$$\beta = \frac{\sum(R_m - R_f)(R_i - R_f) - [n(\overline{R_m} - \overline{R_f})(\overline{R_i} - \overline{R_f})]}{\sum(R_m - R_f)^2 - [n(\overline{R_m} - \overline{R_f})^2]}$$

$$\beta = \frac{0,63829 - [111(-0,07445)(-0,07653)]}{0,62379 - [111(-0,07445)^2]}$$

$$\beta = 0,00065$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui nilai dari beta saham AALI yaitu sebesar 0,00066 artinya bahwa jika tingkat perolehan pasar sebesar 1 satuan maka perolehan dari saham AALI naik sebesar 0,00065, sebaliknya jika pasar mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka saham AALI akan mengalami penurunan juga sebesar 0,00065.

Perhitungan *expected return* saham $E(R_i)$ AALI Astra Agro Lestari Tbk 100 hari sebelum *event date* :

$$\begin{aligned} \text{AALI } E(R_{t-100}) &= R_{f \ t-100} + (R_{m \ t-100} - iR_{f \ t-100}) \beta \\ &= 0,075 + (0,00009 - 0,00029) 0,00065 \\ &= 0,07499 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa *expected return* atau pengembalian yang diharapkan oleh investor untuk saham AALI yaitu sebesar 0,07499.

Perhitungan *Abnormal Return* saham AALI pada hari -100 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{AALI } AR_{t-100} &= R_{i \ t-100} - E(R_{t-100}) \\ &= -0,01892 - 0,074999 \\ &= -0,09392 \end{aligned}$$

Dari contoh diatas dapat disimpulkan bahwa pada hari ke-100 sebelum *event* saham AALI Astra Agro Lestari Tbk menghasilkan *Abnormal*

Return negatif yaitu sebesar 0,09392, yang berarti saham AALI memberikan kerugian kepada investor sebesar 0,09392.

Pada penelitian ini terdapat dua jenis *Abnormal Return* yang akan diutamakan untuk dicari yaitu *Abnormal Return* saham sepuluh hari sebelum *event date* dan *Abnormal Return* saham sepuluh hari sesudah *event date*.

Berikut ini akan disajikan daftar beta saham perusahaan sampel pada tabel 4.2 dan juga daftar rata-rata *Abnormal Return* saham selama *event period* pada tabel 4.3 :

Tabel 4.2 Beta Saham Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Beta
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	0,00065
2	ADHI	Adhi Karya Persero Tbk	0,00104
3	ADRO	Adaro Energy Tbk	0,00093
4	AKRA	AKR Corporindo	0,00083
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk	0,00041
6	ASII	Astra International Tbk	0,00108
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0,00090
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk	0,00100
9	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	0,00107
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	0,00129
11	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	0,00126
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	0,00064
13	BMRI	Bank Mandiri Persero Tbk	0,00100
14	BMTR	Global Mediacom Tbk	0,00036
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0,00089
16	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0,00110
17	CTRA	Ciputra Development Tbk	0,00140
18	EXCL	XL Axiata Tbk	0,00124
19	GGRM	Gudang Garam Tbk	0,00066
20	HRUM	Harum Energy Tbk	0,00071
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,00067
22	INCO	Vale Indonesia Tbk	0,00049
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0,00055
24	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0,00100
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0,00086
26	JSMR	Jasa Marga Tbk	0,00064
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,00072
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0,00129
29	LPPF	Matahari Departement Store Tbk	0,00092
30	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	0,00062
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	0,00050
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	0,00091
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,00129

34	PTPP	PP (Persero) Tbk	0,00116
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk	0,00055
36	SCMA	Surya Citra Media Tbk	0,00122
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0,00109
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0,00119
39	TAXI	Express Tansindo Utama Tbk	0,00026
40	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	0,00046
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0,00093
42	UNTR	United Tractors Tbk	0,00100
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,00093
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0,00085
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	0,00108

Sumber : Lampiran 3 (2015)

Dari tabel 4.2 beta saham perusahaan sampel, dapat diketahui bahwa semua beta saham bernilai positif atau lebih dari nol ($\beta > 0$), hal ini menunjukkan bahwa saham-saham tersebut berpengaruh terhadap perubahan pasar (R_m) dan memiliki risiko (R_f) diatas rata-rata. Namun dikarenakan nilai positif pada semua beta saham tersebut tidak terlalu tinggi ($\beta < 1$) berarti saham-saham pada periode itu mempunyai kepekaan yang rendah (terkategori sebagai saham defensif) atau saham-saham pada periode tersebut memiliki risiko yang lebih rendah daripada rata-rata risiko saham di pasar modal Indonesia.

Tabel 4.3 Data Rata-Rata *Abnormal Return*

No	Kode Perusahaan	Average Sebelum Event	Average Setelah Event
1	AALI	-0.08563	-0.07479
2	ADHI	-0.07996	-0.08051
3	ADRO	-0.07974	-0.08761
4	AKRA	-0.08308	-0.07255
5	ANTM	-0.07700	-0.07971
6	ASII	-0.08127	-0.07879
7	ASRI	-0.07945	-0.08072
8	BBCA	-0.07279	-0.06873
9	BBNI	-0.07397	-0.07567
10	BBRI	-0.08219	-0.07149
11	BBTN	-0.08123	-0.06589
12	BDMN	-0.07983	-0.06965
13	BMRI	-0.07836	-0.07658
14	BMTR	-0.07293	-0.07473
15	BSDE	-0.08185	-0.07733
16	CPIN	-0.06958	-0.07688
17	CTRA	-0.08012	-0.08225
18	EXCL	-0.07806	-0.07920

19	GGRM	-0.07306	-0.07591
20	HRUM	-0.08115	-0.07856
21	ICBP	-0.07410	-0.07489
22	INCO	-0.07814	-0.08815
23	INDF	-0.07569	-0.07639
24	INTP	-0.07867	-0.08340
25	ITMG	-0.08022	-0.07945
26	JSMR	-0.07577	-0.07421
27	KLBF	-0.07618	-0.07466
28	LPKR	-0.07928	-0.08323
29	LPPF	-0.07899	-0.07389
30	LSIP	-0.07774	-0.07149
31	MNCN	-0.06883	-0.06997
32	PGAS	-0.07328	-0.07578
33	PTBA	-0.08046	-0.07461
34	PTPP	-0.07907	-0.07992
35	PWON	-0.08631	-0.07518
36	SCMA	-0.08363	-0.07765
37	SMGR	-0.07554	-0.08260
38	SMRA	-0.07792	-0.08074
39	TAXI	-0.07640	-0.08182
40	TBIG	-0.07248	-0.08145
41	TLKM	-0.07146	-0.07438
42	UNTR	-0.08345	-0.07862
43	UNVR	-0.07623	-0.07528
44	WIKA	-0.07544	-0.07934
45	WSKT	-0.08049	-0.07585

Sumber : Lampiran 4 (2015)

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa mayoritas semua saham mempunyai *Abnormal Return* negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa mayoritas saham-saham tersebut tidak memberikan *return* riil sesuai yang diharapkan bagi investor sehingga bisa diartikan bahwa pasar tersebut (LQ'45) mengalami kelesuan.

a. Pengujian Normalitas Data

Sebelum menentukan alat uji yang digunakan dalam menguji hipotesis yang diajukan maka data yang telah tersedia perlu diuji kenormalan distribusinya. Untuk menguji kenormalan data digunakan alat analisis Uji Kenormalan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal apabila mempunyai nilai probabilitas $> 0,05$ dan data tidak berdistribusi normal jika mempunyai nilai probabilitas $< 0,05$. Bila data tidak berdistribusi normal, maka akan dilakukan Uji *Wilcoxon Signed Rank*.

Tabel 4.4 Ringkasan *Kolmogorov Smirnov Test*

No.	Periode Pengamatan	Asym. Sig. (2 Tailed)	Distribusi
1	H-10	0,542	Normal
2	H-9	0,101	Normal
3	H-8	0,397	Normal
4	H-7	0,100	Normal
5	H-6	0,599	Normal
6	H-5	0,362	Normal
7	H-4	0,463	Normal
8	H-3	0,295	Normal
9	H-2	0,122	Normal
10	H-1	0,069	Normal
11	H+1	0,342	Normal
12	H+2	0,778	Normal
13	H+3	0,281	Normal
14	H+4	0,836	Normal
15	H+5	0,829	Normal
16	H+6	0,828	Normal
17	H+7	0,953	Normal
18	H+8	0,729	Normal
19	H+9	0,246	Normal
20	H+10	0,733	Normal

Sumber : Lampiran 5 (2015)

Berdasarkan perhitungan dalam tabel 4.4, dapat diketahui bahwa *Abnormal Return* yang diperoleh memiliki distribusi normal jadi tidak perlu dilakukan Uji *Wilcoxon Signed Rank*.

b. Uji Beda *Abnormal Return* sebelum dan sesudah isu kenaikan Suku Bunga *The Fed*.

Dalam hal ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata pada dua *sample* yang berhubungan yaitu sebelum *event* dan sesudah *event* dengan cara uji *related samples*. Hasil uji beda rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah isu kenaikan suku bunga *The Fed* diperoleh nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,356 atau 35,6 % (sumber lampiran 8). Signifikan ini menunjukkan bahwa tingkat kesalahan penelitian untuk menarik kesimpulan berada pada tingkat kesalahan 35,6% yang lebih besar dari tingkat kesalahan yang diharapkan dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 5\%$.

Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian (H_a) ditolak atau (H_0) diterima yang artinya *Abnormal Return* setelah event tidak lebih besar dibanding sebelum event.

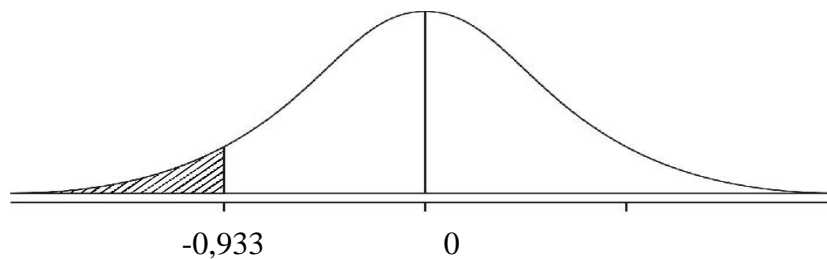
Berikut tabel hasil analisis dari uji *paired samples* :

Tabel 4.5. Hasil pengujian AR dengan uji *paired samples*

Variabel	Mean	N	t-value	Sig. (2-tailed)
Sebelum Event	-0,0779338	45	-0,933	0,356
Sesudah event	-0,0771222	45		

Sumber data diolah, 2015, (hasil selengkapnya bisa dilihat dilampiran)

Setelah itu berikut gambar *one-tailed* menurut hasil yang sudah didapatkan diatas :



Gambar 4.1 : Hasil Uji *One Tailed* (2015)

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa *Abnormal Return* sebelum event dan sesudah event ditemukan rata-rata *Abnormal Return* negatif yang tidak signifikan bagi para investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa mayoritas saham-saham tersebut tidak memberikan *return* riil sesuai yang diharapkan bagi investor sehingga bisa diartikan bahwa pasar tersebut (LQ'45) mengalami kelesuan karena *return* yang diterima lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri tanggal 27 Juli 1996 bahwa terdapat *abnormal return* negatif pada event date. Penelitian ini juga mendukung teori Keynes (1936) bahwa terdapat *speculative motives* pada sekitar peristiwa isu kenaikan suku bunga *The Fed*.

Sebelum isu maupun setelah isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak terjadi perbedaan menggunakan alat analisis *paired samples* sehingga berbeda dengan teori Fabozzi (1999), dalam teori menyatakan bahwa perubahan suku bunga dapat mempengaruhi harga saham secara terbalik (*cittrris paribus*). Artinya, jika suku bunga naik, maka harga saham turun, sebaliknya jika suku bunga turun maka harga saham naik dan hal ini akan sejalan dengan *return* investasi yang juga akan naik. H_a = Diduga *Abnormal Return* LQ'45 setelah isu kenaikan suku bunga *The Fed* lebih kecil daripada sebelumnya karena apabila suku bunga *The Fed* naik, maka investor kemungkinan akan memindahkan dananya dari Indonesia ke Amerika.

Dalam penelitian ini *Abnormal Return* sesudah *event* tidak lebih besar dari sebelum *event* adalah tidak signifikan maka H_a dari penelitian ini ditolak

dan H_0 diterima, karena memang tidak terbukti bahwa $H_a = AR_{\text{setelah event}} < AR_{\text{sebelum event}}$. Diindikasikan, isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak mempengaruhi investor dalam melakukan aksi jual beli saham, karena *Abnormal Return* sebelum dan setelah event tidak berbeda.

Dari hasil uji beda tersebut berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Goukasian dan Whitney (2006) yang menganalisis reaksi dari CRSP VW (*Value-Weighted Index*) terhadap peristiwa penentuan kebijakan moneter oleh FOMC (*Federal Open Market Committee*) dari The Fed menyimpulkan bahwa ditemukan adanya *Abnormal Return* yang signifikan di broad market index (CRSP VW *Index*) tepat sehari setelah keputusan FOMC mengumumkan kebijakan uang ketat, ternyata, kebijakan moneter tersebut mempengaruhi pasar. Penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian terdahulu karena menghasilkan *Abnormal Return* yang tidak signifikan setelah terjadinya *event*.

Dari pembahasan sebelumnya dapat diketahui bahwa selama *event period* dalam penelitian terjadinya peristiwa isu kenaikan suku bunga *The Fed* ini, dapat dihasilkan *Abnormal Return* negatif bagi saham-saham di pasar modal Indonesia. Jadi, dapat disimpulkan bahwa peristiwa makro ekonomi dunia tepatnya isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak mempengaruhi investor di pasar modal Indonesia dalam melakukan aksi jual beli saham, karena *Abnormal Return* sebelum dan setelah event tidak berbeda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Keduapuluh hari pada *event date* tersebut, terdapat *Abnormal Return* negatif yang tidak signifikan pada sebelum dan sesudah *event date*, sehingga dapat disimpulkan bahwa peristiwa isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak direspon oleh perilaku pasar saham di Indonesia yang dibuktikan dengan hasil *Abnormal Return* setelah event tidak lebih kecil dibanding sebelum event dan Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri tanggal 27 Juli 1996 bahwa terdapat *abnormal return negative* pada event date.
2. Sebelum isu maupun setelah isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak terjadi perbedaan menggunakan alat analisis *paired samples* sehingga berbeda dengan teori Fabozzi (1999), dalam teori menyatakan bahwa perubahan suku bunga dapat mempengaruhi harga saham secara terbalik (*cittraris paribus*)
3. *Abnormal Return* sesudah *event* tidak lebih besar dari sebelum *event* adalah tidak signifikan maka H_a dari penelitian ini ditolak dan H_0 diterima, karena memang tidak terbukti bahwa $H_a = AR_{\text{setelah event}} < AR_{\text{sebelum event}}$. Diindikasikan, isu kenaikan suku bunga *The Fed* tidak mempengaruhi investor dalam melakukan aksi jual beli saham, karena *Abnormal Return* sebelum dan setelah event tidak berbeda.

Saran

1. Bagi investor atau calon investor adalah agar lebih memperhatikan peristiwa-peristiwa relevan lainnya yang diperkirakan berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan variabel-variabel lain yang berasal dari kebijakan-kebijakan pemerintah Indonesia terhadap perubahan harga saham dan pengaruhnya terhadap *Abnormal Return*.
3. Bagi kalangan akademisi diharapkan untuk mencoba menguji reaksi pasar menggunakan periode yang lebih pendek dari 10 hari karena dimungkinkan isu yang tidak terbukti dalam waktu yang pendek akan tidak bereaksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Mohammad. 10/09/2014. *Sorot isu Suku Bunga AS, Pasar Saham Asia Dibuka*. www.vivanews.co.id
- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Aziliya, Dara. 30/10/2014. *Kebijakan Bank Sentral AS: Federal Reserve Setop Stimulus, Suku Bunga Tak Dinaikkan*. www.bisnis.com
- Bekti. 21/08/2014. *Dampak Kenaikkan Bunga The Fed Diantisipasi : Investasi di Indonesia Masih Menarik*. www.dailynews.com
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan T. Marcus. 2006. *Investment*. Edisi Keenam. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. and Joul F. Houston, 2006. *Fundamental of financial statement*. Jakarta : Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- DeGarmo, Paul, William G. Sullivan, and John R. Canada. 2005. *Engineering Economy*. 10th Edition. New York : Macmillan.
- Elton, E.J. dan Gruber. 2005. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 6th Edition*. Canada : John Willey and Sons Inc.
- Fabozzi, Frank J. 2009. *Manajemen Investasi*. Buku Satu dan Buku Dua. Alih Bahasa Tjiptono. Jakarta : Salemba Empat.
- Fatoni, Mochammad. 2012. *Pengaruh Kebijakan Penurunan Suku Bunga The Fed (Federal Reserve System) Terhadap Perubahan Return Saham Terkategori*

LQ'45 di Bursa Efek Indonesia. Universitas Jember.

- Fukasawa, Yoshi. 2003. *How Does The Federal Reserve's Lowering Interest Rates Affect the Economy?*. Texas Workforce Commission.
- Goukasian, Levon and L. Keith Whitney. 2006. *Does the Stock Market Underreact to The Federal Reserve Bank's Monetary Policy?*. Seaver College, Pepperdine University, Malibu, CA.
- Gumanti, Tatang Ary dan Ma'arif. 2004. Bentuk pasar efisien dan pengujiannya, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol.4, No.1.
- Gumanti, Tatang Ary. 2007. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jember : Center for Society Studies.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta : AMP.YKPN.
- Ioannidis, Christon and Alexandra Kontonikas. 2006. *The Impact of Monetary Policy on Stock Prices*. University of Bath, UK and University of Glasgow, UK.
- James C, Van Horne dan M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi kedua belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Kurniawati, Indah. 2006. Analisa Pengaruh Hubungan *Earning* Terhadap *Abnormal Return* dan Tingkat Likuiditas Saham (Analisis Empiris pada *Nonsynchronous Trading*). *JAAI*. Vol.10(2), Hal. 173-183.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sedyo, Suci. 03/04/2014. *Kenaikan Suku Bunga The Fed Tantangan Ekonomi Indonesia*. www.metrotvnews.com
- Soler, Helena Chulia, Martens, and Dick van Dijk. 2007. *The Effect of Federal Funds Target Rate Changes on S&P100 Stock Returns, Volatilities, and*

Correlations. Universitat Oberta de Catalunya and Erasmus University Rotterdam.

Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung : Alfabeta.

Surbakti, Edhy Priyatna dan Lauw Tjun Tjun. 2011. *Pengaruh Non Farm Payroll, Suku Bunga Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed), dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Ideks dari Saham-saham Perusahaan Berbasis Syariah di Jakarta Islamic Idex*. Jurnal Akuntansi. Vol.3 No.1 Mei 2011 : 34-52.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2002. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta : Salemba Empat.

Treisy, A.L. 2002. *Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden RI 23 Juli 2001 : Kajian terhadap Return Saham LQ45 di PT. Bursa Efek Jakarta*. Semarang : Simposium Nasional Akuntansi.

Weston, J. Fred and Eugene F. Brigham. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Terjemahan Djoerman Wahid dan Ruchiyat Kosasih. Jakarta : Erlangga.