

**ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN
PERUBAHAN *FED RATE* PERIODE 2018**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Manajemen

Oleh :

Eldi Suma Wijaya

2016120146

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM SARJANA MANAJEMEN

Terakreditasi oleh BAN-PT No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013

BANDUNG

2019

**ANALYSIS OF INVESTORS REACTION TOWARDS
ANNOUNCEMENT OF FED RATE CHANGES IN 2018**



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements for
Bachelor's Degree in Managements

By :

Eldi Suma Wijaya

2016120146

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY

FACULTY OF ECONOMICS

PROGRAM IN MANAGEMENT

Accredited by BAN – PT No. 227/SK/BAN-PT/Ak-SVI/S/XI/2013

Bandung

2019

**ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN
PERUBAHAN *FED RATE* PERIODE 2018**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Manajemen

Oleh :

Eldi Suma Wijaya

2016120146

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM SARJANA MANAJEMEN

Terakreditasi oleh BAN-PT No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013

BANDUNG

2019

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN



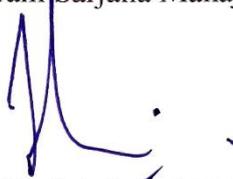
PERSETUJUAN UNTUK DISIDANGKAN
ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN
PERUBAHAN *FED RATE* PERIODE 2018

Oleh:

Eldi Suma Wijaya
2016120146

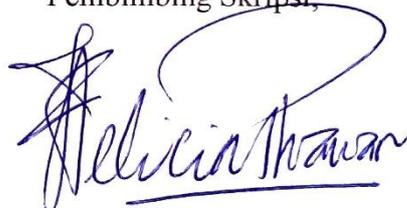
Bandung, November 2019

Ketua Program Sarjana Manajemen,



Dr. Istiharini, S.E., M.M.

Pembimbing Skripsi,



Dr. Judith F. Pattiwael, Dra., M.T.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Eldi Suma Wijaya
Tempat, tanggal lahir : Serang, 25 Mei 1994
NPM : 2016120146
Program studi : Manajemen
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

Analisis Reaksi Investor Terhadap Perubahan *Fed Rate* Periode 2018

Yang telah diselesaikan dibawah bimbingan: Dr. Judith F. Pattiwael, Dra., M.T

Adalah benar-benar karyatulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dengan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.
Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,
Dinyatakan tanggal: 6 Januari 2020

Pembuat pernyataan :



(Eldi Suma Wijaya)

Abstract

An investor should pay attention to macroeconomics factors that can affect capital market to be able to make a right investment decision. One of many events that is believed to affect global economic condition is a change in U.S. interest rate, Fed Rate, which was happened 4 times through 2018. A rise of Fed Rate indirectly affect monetary policy of Bank Indonesia (BI) which also affect capital market in Indonesia. Purpose of this research was to analyze reaction of investors in Indonesia toward announcements of Fed Rate hike in 2018. Results of this research could be used by investors as a basis in making investment decision.

Model of this research was event study that analyze investors reaction before and after the announcement of Fed Rate hike. Research sample was abnormal return of IHSX on 5 days before and after an event in each period, those were March 21, June 13, September 26, and December 19, 2018, which were calculated using trend-projection least-squares forecasting. Testing of research hypothesis were done using paired t-test method to prove a significant difference in average abnormal return before and after an announcement of Fed Rate hike.

Test results showed there were no significant differences between average abnormal return of IHSX before and after the announcement of Fed Rate hike although descriptively there were a difference in each event period. It was due to significance value from paired t-test for each period March, June, September, and December are 0,692, 0,705, 0,407, and 0,809. Those values were higher than $\alpha=0,05$, therefore research hypotheses were denied, meaning that there were no significant reaction from investors after the announcement of Fed Rate hike. Investors are advised to keep paying attention and anticipate some events because those events potentially contain some relevant informations that can be used as a basis of making investment decision to gain a return or to avoid the risk of loss. Monetary policy maker are advised to pay attention to investors reaction towards a change in macroeconomics factor and to publish each plan of a change in policy so that investors are able to anticipate.

Keywords : fed rate, abnormal return, IHSX, event study

Abstrak

Seorang investor harus memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi yang berpengaruh pada pasar modal untuk dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Salah satu peristiwa yang dipercaya mampu mempengaruhi kondisi ekonomi global adalah perubahan tingkat suku bunga acuan Amerika Serikat, *Fed Rate*, yang terjadi sebanyak 4 kali selama tahun 2018. Kenaikan *Fed Rate* tersebut secara tidak langsung mempengaruhi kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) yang juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa reaksi investor di Indonesia terhadap peristiwa pengumuman kenaikan *Fed Rate* selama tahun 2018.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang menganalisa reaksi investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *Fed Rate*. Sampel penelitian adalah *abnormal return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa pada masing-masing periode, yaitu tanggal 21 Maret, 13 Juni, 26 September, dan 19 Desember 2018, yang dihitung dengan metode peramalan *trend-projection least-squares*. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode *paired t-test* untuk membuktikan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *Fed Rate*.

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* IHSG sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan *Fed Rate* meskipun secara deskriptif terlihat ada perbedaan di setiap periode peristiwa. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi yang diperoleh dari *paired t-test* untuk masing-masing periode Maret, Juni, September, dan Desember adalah 0,692, 0,705, 0,407, dan 0,809. Nilai-nilai tersebut lebih besar dari $\alpha=0,05$, sehingga hipotesis penelitian ditolak, artinya tidak terdapat reaksi investor yang signifikan setelah terjadi peristiwa pengumuman kenaikan *Fed Rate*. Investor disarankan untuk tetap memperhatikan dan mengantisipasi peristiwa-peristiwa yang terjadi karena berpotensi mengandung informasi relevan yang bisa dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi untuk memperoleh keuntungan ataupun menghindari risiko kerugian. Pembuat kebijakan moneter sebaiknya memperhatikan reaksi pasar modal terhadap suatu perubahan faktor makro ekonomi dan mempublikasikan rencana perubahan kebijakan agar investor dapat melakukan antisipasi.

Kata kunci : *fed rate, abnormal return, IHSG, event study*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan pada kehadiran Allah SWT karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penyusunan skripsi dengan judul “Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Perubahan *Fed Rate* Periode 2018”. Skripsi ini dibuat sebagai salah satu syarat kelulusan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.

Dalam penelitian dan penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Endang Suherlan dan Ratu Mardiyah, orang tua yang selalu mendukung dan mendoakan yang terbaik untuk penulis.
2. Dr. Judith F. Pattiwael, Dra., M.T. selaku dosen pembimbing yang mengarahkan dan memberikan saran serta masukan pada skripsi ini.
3. Para dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu dan wawasan yang bermanfaat selama perkuliahan.
4. Denna Khoirun Nisa yang selalu mengingatkan dan memberi semangat selama pengerjaan skripsi.
5. Sahabat-sahabat semasa SMP yang selama ini menjadi tempat bercanda ria.
6. Teman-teman Manajemen 2016 yang menjadi rekan seperjalanan selama masa studi.
7. Seluruh staf Tata Usaha yang selalu responsif perihal administratif selama perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa banyak keterbatasan dalam skripsi ini. Saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati demi perbaikan selanjutnya.

Bandung, November 2019

Penulis

DAFTAR ISI

Abstrak.....	i
Kata Pengantar.....	ii
Daftar Tabel.....	vi
Daftar Gambar.....	vii
Daftar Lampiran.....	viii
Bab 1 Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Kerangka Pemikiran.....	9
Bab 2 Tinjauan Pustaka.....	11
2.1 Investasi.....	11
2.2 Saham.....	12
2.3 Pasar Modal.....	12
2.4 Indeks Pasar Modal.....	13
2.5 <i>Return</i> Saham.....	15
2.6 Peramalan (<i>Forecasting</i>).....	18
2.7 Risiko (<i>Risk</i>).....	21
2.8 <i>The Federal Reserve System</i>	22
2.9 Pasar Efisien.....	23
2.10 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	24
Bab 3 Metode Penelitian.....	25
3.1 Metode dan Jenis Penelitian.....	25
3.2 Populasi dan Sampel.....	25
3.3 Sumber Data.....	26
3.4 Langkah – langkah Penelitian.....	26
3.5 Metode Analisis Data.....	28
3.5.1 <i>Abnormal Return</i>	28

3.5.2 <i>Forecasting</i>	29
3.5.3 Analisa Deskriptif	29
3.5.4 Uji Beda <i>Paired T-test</i>	29
3.5.5 Uji Normalitas.....	30
3.6 Objek Penelitian.....	30
Bab 4 Hasil Dan Pembahasan.....	32
4.1 Hubungan <i>Fed Rate</i> terhadap IHSG	32
4.2 Pengumuman kenaikan <i>Fed Rate</i> 2018 I.....	33
4.2.1 <i>Abnormal return</i>	34
4.2.2 Analisa Deskriptif	35
4.2.3 Uji Beda <i>Paired T-test</i>	36
4.3 Pengumuman kenaikan <i>Fed Rate</i> 2018 II	37
4.3.1 <i>Abnormal return</i>	37
4.3.2 Analisa Deskriptif	39
4.3.3 Uji Beda <i>Paired T-test</i>	40
4.4 Pengumuman kenaikan <i>Fed Rate</i> 2018 III.....	41
4.4.1 <i>Abnormal return</i>	41
4.4.2 Analisa Deskriptif	42
4.4.3 Uji Beda <i>Paired T-test</i>	43
4.5 Pengumuman kenaikan <i>Fed Rate</i> 2018 IV.....	44
4.5.1 <i>Abnormal return</i>	44
4.5.2 Analisa Deskriptif	45
4.5.3 Uji Beda <i>Paired T-test</i>	46
4.6 Pembahasan	47
Bab 5 Kesimpulan dan Saran	51
5.1 Kesimpulan.....	51
5.2 Saran.....	52
Daftar Pustaka	54

Daftar Tabel

Tabel 1-1 Perubahan Fed Rate periode 2017 – 2018.....	3
Tabel 4-1 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Maret sebelum <i>event</i>	34
Tabel 4-2 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Maret sesudah <i>event</i>	34
Tabel 4-3 <i>Abnormal return</i> periode <i>event</i> Maret 2018	35
Tabel 4-4 Statistika deskriptif <i>abnormal return</i> periode <i>event</i> Maret 2018.....	35
Tabel 4-5 Hasil uji normalitas Maret 2018	36
Tabel 4-6 Hasil uji <i>paired t-test</i> Maret 2018.....	37
Tabel 4-7 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Juni sebelum <i>event</i>	38
Tabel 4-8 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Juni sesudah <i>event</i>	38
Tabel 4-9 <i>Abnormal return</i> periode <i>event</i> Juni 2018.....	38
Tabel 4-10 Statistika deskriptif <i>abnormal return</i> periode <i>event</i> Juni 2018	39
Tabel 4-11 Hasil uji normalitas Juni 2018	40
Tabel 4-12 Hasil uji <i>paired t-test</i> Juni 2018.....	40
Tabel 4-13 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode September sebelum <i>event</i>	41
Tabel 4-14 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode September sesudah <i>event</i>	41
Tabel 4-15 <i>Abnormal return</i> periode <i>event</i> September 2018.....	42
Tabel 4-16 Statistika deskriptif <i>abnormal return</i> periode <i>event</i> September 2018.....	42
Tabel 4-17 Hasil uji normalitas September 2018	43
Tabel 4-18 Hasil uji <i>paired t-test</i> September 2018.....	43
Tabel 4-19 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Desember sebelum <i>event</i>	44
Tabel 4-20 Nilai kesalahan (<i>error</i>) periode Desember sesudah <i>event</i>	44
Tabel 4-21 <i>Abnormal return</i> periode <i>event</i> Desember 2018.....	45
Tabel 4-22 Statistika deskriptif <i>abnormal return</i> periode <i>event</i> Desember 2018.....	45
Tabel 4-23 Hasil uji normalitas Desember 2018.....	46
Tabel 4-24 Hasil uji <i>paired t-test</i> Desember 2018.....	47

Daftar Gambar

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG periode Maret 2017.....	4
Gambar 1.2 Pergerakan IHSG periode Maret 2018.....	4
Gambar 1.3 Pergerakan IHSG periode Desember 2018	6
Gambar 1.4 Pergerakan IHSG periode Desember 2017	6
Gambar 3.1 Bagan Langkah Penelitian.....	27

Daftar Lampiran

Lampiran A Data Harga Penutupan Harian IHSG Periode 1 Januari 2018 - 31 Januari 2019.....	57
Lampiran B <i>Realized Return</i> Harian IHSG Periode 1 Januari 2018 - 31 Januari 2019.....	58
Lampiran C Hasil Perhitungan <i>time-series forecasting</i> periode event Maret 2018.....	59
Lampiran D Hasil Perhitungan <i>time-series forecasting</i> periode event Juni 2018.....	64
Lampiran E Hasil Perhitungan <i>time-series forecasting</i> periode event September 2018.....	68
Lampiran F Hasil Perhitungan <i>time-series forecasting</i> periode event Desember 2018.....	73

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu cara yang bisa dilakukan seseorang untuk menambah kekayaannya adalah dengan melakukan investasi. Menurut Hartono (2017: 5), investasi merupakan sebuah kegiatan menunda konsumsi di masa sekarang untuk dijadikan aset produktif yang menghasilkan keuntungan atau penambahan kekayaan dalam periode waktu tertentu. Untuk mendapatkan keuntungan tersebut, diperlukan adanya pemahaman mengenai investasi atau aset yang dipilih sehingga seorang investor paham secara utuh prospek investasi yang dilakukan oleh investor tersebut. Dalam investasi, keuntungan atau hasil dari kegiatan investasi disebut dengan *return*.

Ada dua bentuk investasi, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung artinya seorang investor memiliki secara langsung sebuah instrumen keuangan atau yang disebut dengan efek, sedangkan investasi tidak langsung artinya seorang investor memiliki perantara (*intermediary*) dalam melakukan perdagangan efek tersebut. Salah satu investasi yang tergolong dalam investasi langsung adalah investasi di pasar modal berupa saham. Saham merupakan salah satu bentuk efek atau surat berharga berupa bukti kepemilikan perusahaan yang dapat diperjualbelikan. Pasar saham merupakan pilihan yang populer bagi investor.

Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang dilansir dari Kontan dan CNBC Indonesia, tercatat pada akhir Januari 2019, jumlah investor di pasar modal Indonesia mencapai 1.676.606 yang menunjukkan peningkatan sebesar 3,53% dari akhir tahun 2018. Adapun penambahan jumlah investor saham selama Januari 2019 mencapai 23 ribu yang jumlahnya dua kali lipat dari periode Januari 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa investasi saham merupakan pilihan yang populer dan terus berkembang di Indonesia karena dinilai mampu memberikan keuntungan bagi investor.

Dalam pasar modal saham terdapat indeks-indeks yang dapat digunakan sebagai indikator pergerakan harga saham-saham. Di dalam pasar saham Indonesia yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat indeks gabungan dari seluruh saham yang terdaftar di dalamnya yang disebut dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG ini mampu merefleksikan harga rata-rata dari seluruh saham, artinya IHSG menjadi indikator kondisi pasar saham di Indonesia.

Dalam kegiatan investasi juga diperlukan analisa tertentu sebagai dasar pengambilan keputusan sehingga tujuan mendapatkan keuntungan bisa dicapai. Terdapat dua jenis analisis, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan analisa statistik, seperti *moving average* dan analisa *trendline*, terhadap pergerakan harga suatu saham, sedangkan analisis fundamental menggunakan kondisi keuangan perusahaan, seperti rasio-rasio dan kinerja keuangan perusahaan, dan juga kondisi ekonomi secara keseluruhan. Dalam analisis fundamental, salah satu hal yang menjadi dasar pengambilan keputusan adalah informasi yang relevan. Hartono (2017: 611-615) menjelaskan bahwa suatu informasi dapat mempengaruhi keputusan investor dalam bertransaksi di pasar modal yang tercermin dari perubahan harga dan *return* saham. Para pelaku pasar harus mampu menginterpretasi dan menganalisa suatu informasi sebagai sinyal baik atau sinyal buruk agar bisa mengambil keputusan dengan benar.

Salah satu informasi dalam makro ekonomi yang relevan terhadap investasi adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga menunjukkan besarnya *return* yang bisa didapat seseorang apabila memiliki tabungan deposito, yang bisa disebut juga dengan investasi bebas resiko. Artinya tingkat suku bunga bisa menjadi dasar pertimbangan seseorang dalam memilih untuk berinvestasi atau menabung. Di Indonesia penetapan suku bunga dilakukan oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia (BI). Penetapan tingkat suku bunga BI yang dapat mempengaruhi perekonomian negara ini juga tidak terlepas oleh pengaruh ekonomi global, seperti contohnya kondisi dan kebijakan ekonomi negara relasi Indonesia, termasuk salah satunya Amerika Serikat.

Kebijakan ekonomi yang dikeluarkan oleh bank sentral Amerika Serikat, *The Federal Reserve System (The Fed)*, dipercaya mampu memengaruhi kondisi

ekonomi global, tidak terkecuali Indonesia. Bank Indonesia (BI) yang menerapkan kebijakan *pre-emptive* dipastikan merespon hasil kebijakan *The Fed* yang berarti juga akan mempengaruhi makro ekonomi Indonesia. Selama tahun 2017, *The Fed* mengeluarkan kebijakan peningkatan suku bunga (*fund rate*) Amerika Serikat, yang biasa disebut *Fed Rate*, sebanyak tiga kali yaitu pada bulan Maret, Juni, dan Desember. Pada tahun 2018, *The Fed* juga melakukan hal yang sama sebanyak empat kali yaitu pada bulan Maret, Juni, September, dan Desember. Ringkasan kebijakan perubahan *Fed Rate* diberikan pada tabel 1-1 berikut.

Tabel 1-1 Perubahan *Fed Rate* periode 2017 - 2018

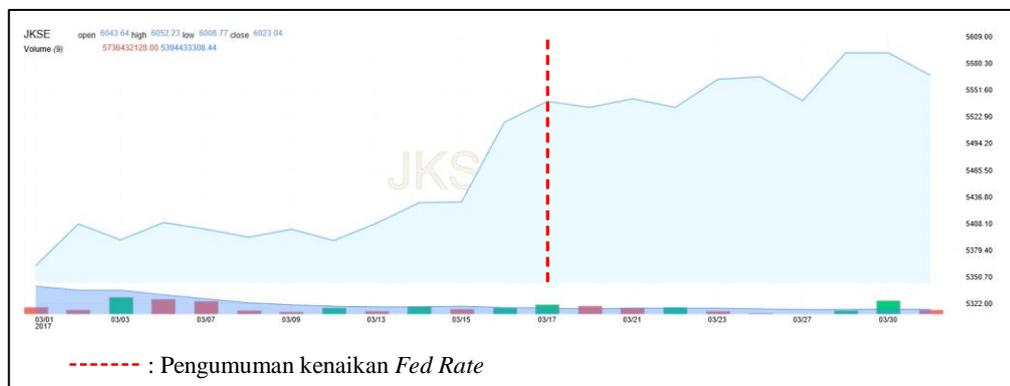
Tanggal Pengumuman	Perubahan (satuan)	Tingkat Suku Bunga (%)
17 Maret 2017	+25	0.75 – 1.00
16 Juni 2017	+25	1.00 – 1.25
15 Desember 2017	+25	1.25 – 1.50
21 Maret 2018	+25	1.50 – 1.75
13 Juni 2018	+25	1.75 – 2.00
26 September 2018	+25	2.00 – 2.25
19 Desember 2018	+25	2.25 – 2.50

Sumber : www.federalreserve.gov

Suku bunga *The Fed* merupakan suku bunga yang berlaku bagi lembaga bank Amerika Serikat sebagai biaya pinjaman cadangan bank dalam basis harian, artinya apabila dalam satu hari terdapat bank yang tidak memenuhi syarat cadangan wajib yang ditetapkan oleh *The Fed*, maka bank tersebut bisa meminjam kepada bank lain dengan biaya pinjamannya adalah *Fed Rate*. Melihat tabel 1.1 *Fed Rate* selalu mengalami kenaikan selama tahun 2017 hingga 2018. Kenaikan 25 satuan artinya kisaran tingkat bunga pinjaman meningkat 0,25% dari tingkat sebelumnya. Kenaikan *Fed Rate* mengindikasikan adanya pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat yang secara tidak langsung bisa menarik investor di Indonesia, khususnya investor asing, untuk melakukan investasi di pasar Amerika Serikat. Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat juga akan mempengaruhi kondisi ekonomi global. Faktor lain yang mendorong keluarnya investor asing di Indonesia adalah menguatnya nilai dolar terhadap rupiah yang menyebabkan investasi dalam bentuk dolar akan memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan invesasi dalam rupiah.

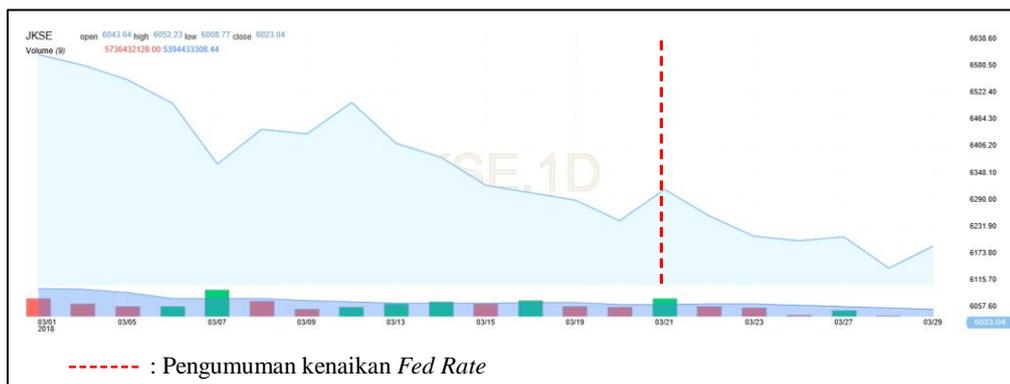
Kenaikan *Fed Rate* membuat Bank Indonesia (BI) menaikkan pula suku bunga Indonesia, yang dikenal dengan *7 Days Repo Rate*. Hal tersebut akan memunculkan reaksi para investor Indonesia yang diindikasikan oleh pergerakan IHSG. Pada umumnya kenaikan *Fed Rate* memiliki dampak negatif terhadap IHSG, namun kondisi dan pertumbuhan ekonomi nasional juga bisa menentukan bagaimana investor bereaksi. Grafik pergerakan IHSG pada bulan Maret 2017 dan 2018 dimana terjadi kenaikan *Fed Rate* pengumuman *Fed Rate* ditunjukkan oleh gambar 1.1 dan 1.2 berikut.

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG periode Maret 2017



Sumber : www.investing.com

Gambar 1.2 Pergerakan IHSG periode Maret 2018



Sumber : www.investing.com

Dengan membandingkan pergerakan IHSG periode Maret 2017 dengan Maret 2018, dimana terjadi pengumuman kenaikan *Fed Rate* yang pertama pada masing-masing tahun, dapat terlihat ada perbedaan pergerakan IHSG pada sekitar waktu pengumuman. IHSG selama bulan Maret 2017 cenderung mengalami kenaikan

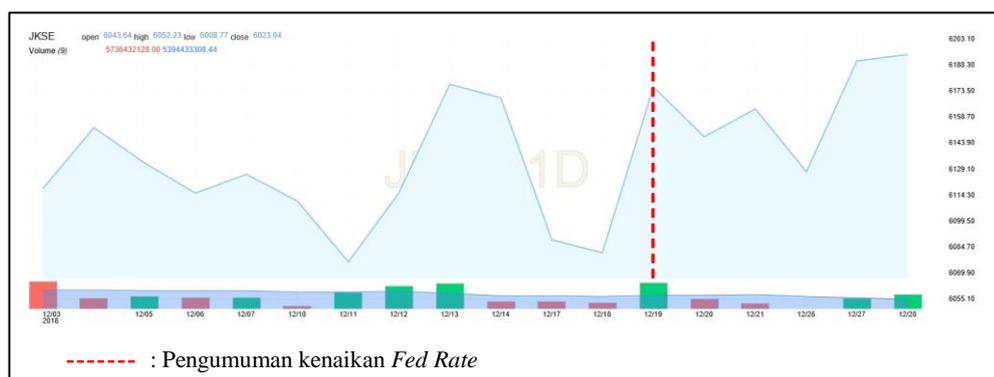
bahkan setelah terjadi pengumuman kenaikan *Fed Rate*, sedangkan IHSG selama bulan Maret 2018 cenderung mengalami penurunan bahkan setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate*. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan perbedaan kondisi makro ekonomi antara tahun 2017 dan 2018.

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia 2018 dan Laporan Perekonomian Indonesia 2019 yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) terdapat beberapa indikator yang menunjukkan kondisi ekonomi, baik Indonesia maupun global, mengalami penurunan pada tahun 2018 dibandingkan dengan tahun 2017. Salah satu indikator melemahnya ekonomi global adalah menurunnya laju pertumbuhan ekonomi dunia dari 3,8% menjadi 3,6%, termasuk negara ASEAN yang turun dari 5,3% menjadi 5,1%. Indikator lain yang menunjukkan menurunnya ekonomi global adalah inflasi dunia yang meningkat dari 3% menjadi 3,6%.

Kondisi makro ekonomi yang kurang baik di tahun 2018 menyebabkan reaksi investor yang berbeda dengan tahun 2017 meskipun menghadapi peristiwa yang sama, yaitu kenaikan *Fed Rate* sebesar 25 poin, dimana pergerakan IHSG cenderung menurun setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate*. Hal tersebut membuktikan bahwa faktor-faktor makro ekonomi dapat mempengaruhi pergerakan harga saham-saham di pasar modal. Menurunnya IHSG setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate* pada periode Maret 2018 sejalan dengan hasil penelitian Jannata (2018), yang menyatakan *Fed Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, yang berarti kenaikan *Fed Rate* akan menyebabkan IHSG menurun.

Berdasarkan gambar 1.2 yang menunjukkan IHSG menurun setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate* dapat diasumsikan hasil serupa terjadi pada periode pengumuman kenaikan *Fed Rate* lainnya di tahun 2018, yaitu pada bulan Juni, September, dan Desember. Namun, pada bulan Desember pergerakan IHSG tidak menunjukkan hal yang sama. Pergerakan IHSG pada bulan Desember 2018 ditunjukkan pada gambar 1.3 berikut.

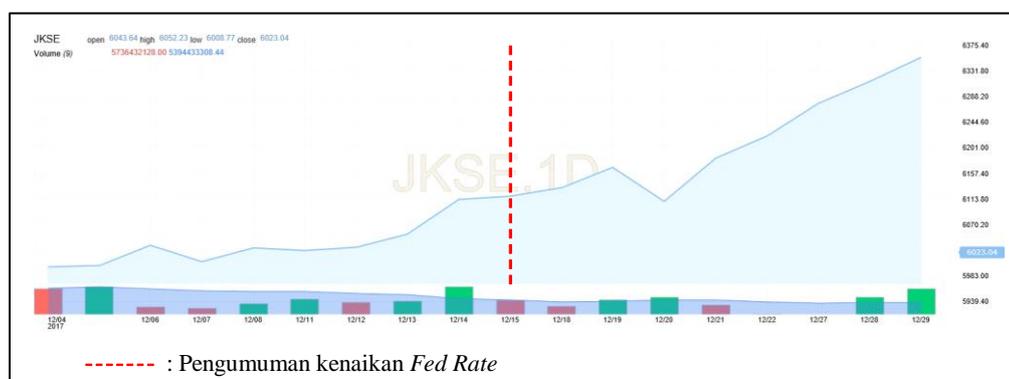
Gambar 1.3 Pergerakan IHSB periode Desember 2018



Sumber : www.investing.com

Dari gambar 1.3 dapat dilihat bahwa IHSB mengalami kenaikan setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate* pada tanggal 21 Desember 2018, bahkan terlihat adanya *trend* positif selama bulan Desember 2018 meskipun dengan kondisi makro ekonomi yang kurang baik. Hal serupa juga terjadi pada bulan Desember 2017 dengan kondisi makro ekonomi yang lebih baik, dimana IHSB bergerak naik secara stabil seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.4 berikut.

Gambar 1.4 Pergerakan IHSB periode Desember 2017



Sumber : www.investing.com

Gambar 1.3 dan 1.4 menunjukkan adanya perbedaan pergerakan IHSB pada bulan Desember bila dibandingkan dengan bulan Maret yang ditunjukkan pada gambar 1.1 dan 1.2. Dengan kondisi makro ekonomi yang berbeda IHSB pada bulan Desember 2017 dan 2018 cenderung mengalami kenaikan meskipun di bulan tersebut terdapat pengumuman kenaikan *Fed Rate*. Hal tersebut tidak terjadi pada bulan Maret seperti pada tahun 2017 dimana IHSB cenderung naik sedangkan pada Maret 2018 cenderung turun. Dari perbandingan tersebut muncul indikasi adanya

faktor atau pola tertentu pada bulan Desember yang tidak ada pada bulan lain, yang menyebabkan berbedanya perilaku investor dalam menghadapi kenaikan *Fed Rate*.

Dalam investasi pasar modal yang ideal adalah pasar modal yang efisien. Menurut Hartono (2017: 605), pasar modal dikatakan efisien apabila harga dari efek yang diperjualbelikan mencerminkan seluruh informasi yang relevan dengan cepat dan utuh. Artinya seluruh informasi yang ada dapat diserap dan dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh seluruh investor. Dengan mengasumsikan seluruh investor mengambil keputusan secara rasional seharusnya pada pasar yang efisien informasi yang sama akan mencerminkan hasil yang sama pada pergerakan efek. Hal tersebut tidak tergambar pada kasus pengumuman kenaikan *Fed Rate* tahun 2017 dan 2018, dimana informasi yang sama menghasilkan pergerakan IHSG yang berbeda. Dalam kondisi pasar yang efisien, tidak dimungkinkan seorang investor memperoleh *return* yang melebihi ekspektasi pasar, yang disebut *abnormal return*.

Dari gambar 1.1 – 1.4, dapat dilihat bahwa pada bulan Desember IHSG cenderung mengalami kenaikan bahkan setelah pengumuman kenaikan *Fed Rate*, yang tidak terlihat pada bulan Maret. Perbedaan tersebut mengindikasikan adanya perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman kenaikan *Fed Rate* pada bulan Desember yang seharusnya tidak terjadi apabila pasar saham dalam kondisi efisien.

Pergerakan IHSG bulan Desember 2017 dan 2018 yang mengindikasikan perbedaan dengan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dan hubungan antara *Fed Rate* dengan IHSG menimbulkan pertanyaan terkait penyebabnya: apakah terdapat perbedaan reaksi investor menanggapi peristiwa pengumuman kenaikan *Fed Rate* pada periode yang berbeda, yang diindikasikan dengan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *Fed Rate*.

Berdasarkan indikasi tersebut, perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh kenaikan *Fed Rate* terhadap IHSG dilihat dari reaksi investor menanggapi peristiwa tersebut. Reaksi investor yang tercermin oleh pergerakan IHSG bisa dijadikan sebagai dasar pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini berjudul “Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Perubahan *Fed Rate* Periode 2018”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana hubungan *Fed Rate* terhadap IHSG?
2. Bagaimana reaksi investor 5 hari sebelum dan sesudah Pengumuman *Fed Rate* di bulan Maret 2018?
3. Bagaimana reaksi investor 5 hari sebelum dan sesudah Pengumuman *Fed Rate* di bulan Juni 2018?
4. Bagaimana reaksi investor 5 hari sebelum dan sesudah Pengumuman *Fed Rate* di bulan September 2018?
5. Bagaimana reaksi investor 5 hari sebelum dan sesudah Pengumuman *Fed Rate* di bulan Desember 2018?
6. Bagaimana investor menanggapi peristiwa pengumuman kenaikan *Fed Rate* selama tahun 2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui dampak pengumuman perubahan *Fed Rate* terhadap IHSG.
2. Mengetahui perbedaan dampak pengumuman perubahan *Fed Rate* terhadap IHSG pada bulan Desember dibandingkan dengan bulan lainnya.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan bisa didapat dari penelitian ini adalah :

1. Memahami reaksi investor pada periode terjadinya pengumuman *Fed Rate* sehingga bisa dimanfaatkan oleh investor sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Mengetahui dampak pengumuman *Fed Rate* terhadap pasar modal Indonesia sebagai salah satu pertimbangan pengambilan kebijakan ekonomi yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia.

1.5 Kerangka Pemikiran

Suku bunga Amerika Serikat (*Fed Rate*) memiliki hubungan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini ditunjukkan oleh hasil beberapa penelitian. Jannata (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Fed Rates*, BI rates, dan EIDO terhadap IHSG dan menunjukkan hasil bahwa *Fed Rates* memiliki pengaruh terhadap IHSG. Hasil serupa ditunjukkan oleh Gom (2013), yang melakukan analisis pengaruh *Fed Rate*, indeks Dow Jones, dan indeks Nikkei225 terhadap IHSG, bahwa *Fed Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wijayaningsih, Rahayu, dan Saifi (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *Fed Rate* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG.

Pengumuman perubahan *Fed Rate* merupakan salah satu informasi yang bisa dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan oleh investor. Reaksi investor terhadap informasi tersebut dicerminkan dari pergerakan IHSG pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *Fed Rate*. Fikri (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Fed Rate* terhadap *return* IHSG dan ISSI tahun 2017. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* IHSG dan ISSI sebelum dan sesudah kenaikan *Fed Rate*, namun korelasinya bisa positif maupun negatif.

Dalam pasar modal, dikenal istilah *efficient market hypothesis* (hipotesis pasar efisien). “...the notion that stocks already reflect all available information is referred to as the *efficient market hypothesis (EMH)*” Bodie, Kane, Marcus (2018: 334-335). Dapat diartikan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana saham-sahamnya merefleksikan keseluruhan informasi yang tersedia. Dalam pasar yang efisien, tidak dimungkinkan adanya *abnormal return* karena diasumsikan seluruh investor mengetahui dan memanfaatkan seluruh informasi yang ada.

Maka dari itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai reaksi pasar terhadap perubahan *Fed Rate* yang diindikasikan oleh pergerakan IHSG. Untuk mengetahui reaksi investor digunakan variabel data *abnormal return* IHSG. Menurut Hartono (2017: 643-644) dalam studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat digunakan data *return*

ataupun *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* IHSB menurut Hartono (2017:668) adalah sebagai berikut:

$$ARIHSG_{it} = RIHSG_{it} - E(RIHSG_t) \dots \dots \dots (1.2)$$

- ARIHSG_{it} : *Abnormal Return* IHSB hari ke-i bulan t
- RIHSG_{it} : *Actual return* IHSB hari ke-i bulan t
- E(RIHSG_t) : *Expected return* IHSB bulan t

Menurut Bodie, Kane, Marcus (2018:129) *return* dari aset di masa lalu tercermin dalam bentuk seri waktu dari *return* sebenarnya, artinya dapat digunakan *time-series analysis* terhadap data historis tersebut untuk menghitung *expected return*. Heizer, Render, Munson (2017:111-112) menyatakan bahwa *time-series analysis* merupakan salah satu pendekatan kuantitatif dalam peramalan (*forecasting*) yang menggunakan data historis untuk menentukan nilai yang diramalkan atau diharapkan. Berdasarkan pemahaman tersebut maka penelitian ini menggunakan *time-series analysis* untuk menentukan tingkat *expected return* dalam perhitungan *abnormal return*.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Terdapat perbedaan reaksi investor 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Fed Rate* periode Maret 2018.
- H2 : Terdapat perbedaan reaksi investor 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Fed Rate* periode Juni 2018.
- H3 : Terdapat perbedaan reaksi investor 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Fed Rate* periode September 2018.
- H4 : Terdapat perbedaan reaksi investor 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Fed Rate* periode Desember 2018.