



**PENGUMUMAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA DAN  
PERGERAKAN HARGA SAHAM PERBANKAN  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis ini Diserahkan Kepada Pasca Sarjana Universitas Jember Untuk Memenuhi Salah Satu  
Syarat Memperoleh Gelar:

**MAGISTER MANAJEMEN**

**Disusun oleh:**

**AYU RETSI LESTARI**

**120820101053**

**DPU : Prof.Tatang Ary Gumanti.,M.Buss.Acc.,Ph.D**

**(NIP. 19661125 199103 1 200)**

**DPA : Dr. Novi Puspitasari, SE., MM.**

**(NIP. 19801206 200501 2 001)**

**JURUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS JEMBER  
TAHUN 2014**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Ayu Retsi Lestari**

NIM : **120820101053**

Program Studi : **Magister Manajemen**

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul: **“Pengumuman Suku Bunga Bank Indonesia Dan Pergerakan Harga Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia”** adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 20 Mei 2014  
Yang menyatakan,

**Ayu Retsi Lestari**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

Tesis ini disetujui  
Tanggal: 20 Mei 2014

Oleh

Pembimbing Utama

Prof. Tatang Ary Gumanti, M. Buss., Ph.D  
NIP.19661125199103 1 002

Pembimbing Anggota

Dr. Novi Puspitasari, SE, MM.  
NIP. 19801206 200501 2 001

Mengetahui/Menyetujui  
Pascasarjana Universitas Jember  
Program Magister Manajemen  
Ketua Program Studi

Prof. Dr. R. Andi Sularso, MSM  
NIP. 19600413 198603 1 002

**JUDUL TESIS**

**PENGUMUMAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA DAN PERGERAKAN HARGA  
SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

***ANNOUNCEMENT OF BANK INDONESIA RATE AND STOCK PRICES MOVEMENT  
OF BANK FIRMS AT INDONESIAN STOCK EXCHANGE***

**Yang dipersiapkan dan disusun oleh :**

**Mahasiswa : Ayu Retsi Lestari**  
NIM. : 120820101053  
Program Studi : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal :

Mei 2014

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan memperoleh Magister Manajemen pada program studi S-2 Magister Manajemen Universitas Jember

Susunan Tim Penguji

Ketua

Prof. Dr. Isti Fadah, MSi.

NIP. 19661020 199002 2 001

Anggota I

Anggota II

Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D

NIP. 19661125 19903 1 002

Dr. Novi Puspitasari, SE, MM.

NIP. 19801206 200501 2 001

Mengetahui/Menyetujui  
Ketua Program Studi Manajemen

Prof. Dr. R. Andi Sularso, MSM

NIP. 19600413 198603 1 002

Mengetahui/Menyetujui,  
Universitas Jember  
Dekan Fakultas Ekonomi,

Dr. M. Fathorrazi, M.Si.

NIP. 19630614 199002 1 001

**LEMBAR PENGESAHAN TESIS**

**PENGUMUMAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA DAN  
PERGERAKAN HARGA SAHAM PERBANKAN  
DI BURSA EFEK INDONESIA**  
*ANNOUNCEMENT OF BANK INDONESIA RATE AND STOCK PRICES  
MOVEMENT OF BANK FIRMS AT INDONESIA STOCK EXCHANGE*

Kami menyatakan bahwa kami telah membaca tesis yang dipersiapkan oleh AYU RETSI LESTARI ini dan dalam pendapat kami, memuaskan dalam cakupan dan kualitas sebagai tesis untuk memperoleh gelar Magister Manajemen dalam Bidang Manajemen

telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal :  
Mei 2014

Susunan Tim Pembimbing/Penguji  
Ketua

Prof. Dr. Isti Fadah, MSi.  
NIP. 19661020 199002 2 001

Anggota I

Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D  
NIP. 19661125 19903 1 002

Anggota II

Dr. Novi Puspitasari, SE, MM.  
NIP. 19801206 200501 2 001

Mengetahui/Menyetujui  
Ketua Program Studi Manajemen

Prof. Dr. R. Andi Sularso, MSM  
NIP. 19600413 198603 1 002

Mengetahui/Menyetujui,  
Universitas Jember  
Dekan Fakultas Ekonomi,

Dr. M. Fathorrazi, M.Si.  
NIP. 19630614 199002 1 001

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### Tesis ini dipersembahkan kepada:

1. Allah SWT atas Limpahan Rahmat dan Hidayahnya kepadaku.
2. Nabi Muhammad SAW atas segala penuntun dalam hidup untuk mencapai kesempurnaan dariNYA.
3. Suamiku Sudarjanto, SE. MM. yang telah memberikan dorongan spirit dan materi, kasih sayangnya serta pengorbanan.
4. Ayahku Sri Hartono dan Ibuku tercinta Widiyah Handayani, atas doa dan pengorbanannya serta dukungannya yang tiada henti.
5. Anak-anakku tercinta Kakak Kiyoko dan Adik Dani sebagai penyemangatku untuk terus memberikan yang terbaik buat kalian menjadi orang yang berguna buat semesta alam.
6. Seluruh Tim Outlet Prioritas Jember yang selalu menemaniku dalam segala hal, Mami Eliza Sulistiowaty, Indah Rosaria Sari, Andri Wahyu Adrian, Ade Rendy Chrisari, Hernita, Dwi Prasetyo, Rosyid, Fery dan Mahendra, terima kasih banyak atas bantuannya selama ini dan atas dukungannya yang tiada henti buat hasil karya ini. Serta buat Pak Gunawan yang selalu menyemangatiku untuk tetap memberikan yang terbaik dalam pekerjaan dan kuliah sehingga bisa memberikan hasil yang optimal dalam segala hal.
7. Buat seserorang yang telah ikhlas baik secara waktu, tenaga, buah pikiran dan bantuannya serta supportnya yang tiada henti sehingga tulisan ini bisa selesai sesuai yang diharapkan dan memberikan kenangan yang terbaik sepanjang sejarah hidupku, terima kasih atas segalanya, karena kau layaknya seperti sinar mentari pagi yang tanpa pamrih selalu memberikan segalanya buat aku tetap kuat menjalani semua ini hingga selesai layaknya *Sunshine*.
8. Teman-temanku seperjuangan Angkatan 2012.
9. Almamaterku Tercinta.

## MOTTO

Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu belajarlah untuk tenang dan sabar.

(Umar Ibnu Khatab)

Ketahuiilah bahwa sabar, jika dipandang dalam permasalahan seseorang adalah ibarat kepala dari suatu tubuh. Jika kepalanya hilang maka keseluruhan tubuh itu akan membusuk. Sama halnya, jika kesabaran hilang, maka seluruh permasalahan akan rusak.

(Ali Bin Abi Thalib)

Ilmu itu lebih baik daripada harta. Ilmu menjaga engkau dan engkau menjaga harta. Ilmu itu penghukum (hakim) dan harta terhukum. Harta itu kurang apabila dibelanjakan tapi ilmu bertambah bila dibelanjakan.

(Ali Bin Abi Thalib)

Bila kau bukan anak raja, juga bukan anak ulama besar, maka menulislah.

(Imam Al Ghazali)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengumuman kenaikan BI-*rate* selama tahun 2013 terhadap return saham-saham perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Selama tahun 2013, Bank Indonesia telah enam kali mengumumkan kenaikan BI-*rate*, yaitu tanggal 14 Mei 2013, 13 Juni 2013, 11 Juli 2013, 29 Agustus 2013, 12 September 2013, dan 12 November 2013. Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa dengan jendela pengamatan adalah lima hari sebelum, dan lima hari sesudah peristiwa. Estimasi return harapan dilakukan dengan menggunakan model indeks tunggal (*single index model*) selama 60 hari. Sebanyak 28 bank dari 36 bank yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Hipotesis diuji dengan menggunakan uji-t rata-rata dan uji median Wilcoxon.

Hasil pengujian hipotesis dan analisis mengarahkan pada dua kesimpulan sebagai berikut. Pertama, penelitian ini tidak menemukan adanya *abnormal return* saham-saham sub-sektor perbankan pada periode sebelum pengumuman, saat pengumuman dan sesudah pengumuman kenaikan BI-*rate*. *Abnormal return* negatif dan signifikan ditemukan pada periode sebelum pengumuman kenaikan BI-*rate* tanggal 29 Agustus 2013 dan *abnormal return* positif ditemukan pada periode sesudah pengumuman kenaikan BI-*rate* tanggal 12 September 2013. Kedua, penelitian ini menemukan dua peristiwa pengumuman kenaikan BI-*rate* yang membuat *abnormal return* berbeda Antara periode sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman, yaitu pada peristiwa tanggal 29 Agustus 2013 dan tanggal 12 September 2013. Pada empat peristiwa pengumuman lainnya, tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Secara keseluruhan, pengumuman Bank Indonesia menaikkan BI-*rate* tidak memengaruhi harga saham.

Kata-kata kunci: BI-*rate*, Abnormal return, suku bunga, studi peristiwa

## ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of the announcement of the BI-rate increase during 2013 on abnormal returns of the companies in the banking sector at Indonesia Stock Exchange. During the year 2013, Bank Indonesia has announced six times of the increase in the BI-rate, i.e., 14 May 2013, 13 June 2013, 11 July 2013, 29 August 2013, 12 September 2013, and 12 November 2013. This research is an event study with a window observation is five days before and five days after the event. Estimated of expected returns is performed by using a single index model (SIM) for 60 days. A total of 28 banks out of 36 banks met the criteria and used as the sample in the study. Hypotheses were tested using t-test for mean and Wilcoxon test for median.

The results of hypothesis testing and analysis lead to two conclusions. First, this study did not find any abnormal returns of the banking sector in the period prior to the announcement, the announcement data and after the announcement of the BI-rate increase. It found significant negative abnormal returns in the period prior to the announcement date of 29 August 2013 and positive abnormal returns in the period after the announcement of 12 September 2013. Secondly, the study found two events announcements of BI-rate increase that made the abnormal returns were different between the period of before and after the announcements of 29 August 2013 and 12 September 2013. There were no differences of abnormal returns in the period before and after of the other four announcement events. Overall, the Bank Indonesia announcement to increase its rate does not affect banks' stock prices.

Keywords: Bank Indonesia-rate, abnormal returns, interest rates, event study

## PRAKATA

Penulis mengucapkan syukur atas kehadiran Allah SWT serta hidayahNya, yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga dapat terselesaikannya penulisan Tesis ini. Penyusunan Tesis ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program Studi S-2 (Magister Manajemen) Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari dalam penulisan ini masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan kemampuan penulis. Tetapi berkat pertolongan Allah SWT serta dorongan dan bimbingan semua pihak, akhirnya penulisan Tesis ini dapat terselesaikan.

Selain itu, dalam penulisan Tesis ini banyak pihak yang telah membantu secara langsung atau tidak langsung. Sebagai ungkapan bahagia, maka pada kesempatan ini penulis mengungkapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. M. Fathorrazi, MSi. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Prof. Dr. Andi Sularso, MSM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss.Acc., Ph.D, selaku pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan dan saran sehingga penulisan Tesis ini dapat terselesaikan.
4. Dr. Novi Puspitasari, SE., MM., selaku pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan dan saran sehingga penulisan Tesis ini dapat terselesaikan.
5. Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
6. Teman-temanku Program Magister Manajemen angkatan 2012
7. Seluruh pihak yang membantu semangat dan dorongan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.

Dengan segala kemampuan dan pengetahuan serta pengalaman yang penulis miliki, maka disadari sepenuhnya tesis ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik sangat diharapkan.

Akhirnya, semoga tesis ini memberikan manfaat dan guna bagi pembaca pada umumnya, investor, dan pemerhati pasar modal.

Penulis  
20 Mei 2014

DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Perumusan Masalah</b> .....	<b>8</b>
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	<b>8</b>
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	<b>9</b>
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>10</b>
<b>2.1 Efisiensi Pasar</b> .....	<b>10</b>
<b>2.2 Anomali Pasar</b> .....	<b>12</b>
<b>2.3 Studi Peristiwa</b> .....	<b>14</b>
<b>2.4 Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate)</b> .....	<b>15</b>
<b>2.5 Abnormal Return</b> .....	<b>17</b>
<b>2.6 Penelitian-penelitian Terdahulu</b> .....	<b>18</b>
<b>2.7 Kerangka Konseptual</b> .....	<b>21</b>
<b>2.4 Pengembangan Hipotesis</b> .....	<b>22</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>23</b>
<b>3.1 Rancangan Penelitian</b> .....	<b>23</b>
<b>3.2 Jenis dan Sumber Data</b> .....	<b>23</b>
<b>3.3 Populasi dan Sampel Penelitian</b> .....	<b>23</b>
<b>3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel</b> .....	<b>24</b>
<b>3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis</b> .....	<b>26</b>
3.5.1 Uji beda Rata-rata Satu Sampel (Uji-t) .....	<b>26</b>
3.5.2 Uji Beda Rata-rata Dua Sampel (Uji-t) .....	<b>27</b>
3.5.3 Uji Beda Median Satu Sampel (Wilcoxon for Median) .....	<b>28</b>
3.5.4 Uji Beda Median Dua Sampel (Wilcoxon for Median) .....	<b>29</b>
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>30</b>
<b>4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian</b> .....	<b>30</b>
<b>4.2 Deskripsi Statistik Variabel-Variabel Penelitian</b> .....	<b>31</b>
<b>4.3 Pengujian Hipotesis</b> .....	<b>34</b>
4.3.1 Pengujian Abnormal Return .....	<b>36</b>

4.3.2 Pengujian Perbedaan Abnormal Return .....	40
<b>4.4 Pembahasan Hasil Penelitian .....</b>	<b>43</b>
<b>4.5 Keterbatasan-keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>46</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>48</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>48</b>
<b>5.2 Saran-saran .....</b>	<b>48</b>
<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>50</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	



**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
1.1 Rangkuman Pengumuman Perubahan <i>BI-rate</i> dan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan .....	6
4.1 Proses Pemilihan Sampel .....	30
4.2 Deskripsi Statistik <i>Abnormal return</i> di Sekitar Pengumuman Kenaikan <i>BI-rate</i> Selama Enam Kali Pengumuman di Tahun 2013 .....	32
4.3 Pengumuman Kenaikan <i>BI-rate</i> dan Indeks Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 .....	34
4.4 Hasil Uji Normalitas Data .....	35
4.5 Hasil Pengujian Deskripsi Ada Tidaknya <i>Abnormal return</i> di Sekitar Pengumuman Kenaikan <i>BI-rate</i> Selama Enam Kali Pengumuman di Tahun 2013 .....	37
4.6 Hasil Pengujian ada Tidaknya Perbedaan <i>Abnormal return</i> pada hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan <i>BI-rate</i> Selama Enam Kali Pengumuman di Tahun 2013 .....	42

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konsep Penelitian .....	21



**DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Perbankan Tahun 2013
- Lampiran 2 Perhitungan Abnormal Return (Deskriptif Statistik Abnormal Returns)
- Lampiran 3 Perkembangan Indeks Sektor Keuangan Tahun 2013
- Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas Data
- Lampiran 5 Hasil Uji Statistik Ada Tidaknya Abnormal Returns (Uji-t dan Uji Wilcoxon One Sample)
- Lampiran 6 Hasil Uji Statistik Perbedaan Abnormal Returns (Uji-t dan Uji Wilcoxon Sampel Berpasangan)



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi pada sekuritas saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor yang dimaksud tidak saja berkaitan dengan aspek mikro, tetapi juga aspek makro. Aspek mikro berasal dari dalam perusahaan, seperti kinerja keuangan atau strategi bisnis yang menjadi pilihan manajemen perusahaan. Sedangkan aspek makro tidak saja berkaitan dengan bidang ekonomi, tetapi juga bidang non ekonomi, bahkan aspek yang terkait dengan psikologi investor pun dapat memengaruhi keputusan beli atau jual saham. Salah satu aspek ekonomi yang bersifat makro adalah naik turunnya tingkat bunga. Gumanti (2011) menyatakan bahwa kinerja pasar modal atau pasar saham bergerak berlawanan dengan kenaikan suku bunga secara umum.

Kenaikan suku bunga perbankan seringkali diikuti oleh penurunan kinerja saham di bursa saham. Secara konsep, jika tingkat suku bunga perbankan naik, maka investor akan cenderung mengalihkan dananya ke simpanan atau deposito karena menawarkan return yang lebih menarik dan lebih pasti. Akibat dari perpindahan dana tersebut, jumlah saham yang dilepas investor akan meningkat dan konsekuensinya harga saham akan cenderung turun. Hal yang harus dicermati adalah seberapa cepat pasar saham bereaksi atas perubahan kenaikan suku bunga perbankan. Isu ini dapat dijawab dengan kajian berbasis studi peristiwa (*event study*).

Studi peristiwa merupakan salah satu studi untuk membuktikan benar tidaknya konsep efisiensi pasar. Konsep efisien pasar (*efficient market*), yang dikemukakan pertama kali oleh Fama (1970) secara implisit menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien ketika tidak seorangpun, baik dari investor individu atau investor institusi akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*) sesudah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Di pasar yang efisien, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Fama (1970) mengelompokkan bentuk efisiensi pasar modal menjadi tiga, yaitu: (1)

efisiensi pasar bentuk lemah, (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan (3) efisiensi pasar bentuk kuat.

Konsep efisiensi pasar mendapat banyak tantangan karena kondisi efisien bukan merupakan fenomena yang mudah ditemukan. Pada kenyataannya, di pasar ditemukan adanya anomali-anomali yang secara teori menentang konsep pasar efisien. Anomali atau ketidakberaturan yang terdapat dalam pasar modal bukan merupakan masalah baru karena sudah muncul sejak konsep efisiensi pasar diperkenalkan era akhir tahun 1960an. Levi (1996) menyatakan sedikitnya ada empat macam anomali pasar yang dikenal dalam teori keuangan, yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*) yang masing-masing kelompok atau macam anomali tersebut masih terbagi atas beberapa jenis anomali yang lebih khusus lagi. Salah satu contoh dari anomali peristiwa adalah pengumuman kebijakan ekonomi makro suatu negara, yang dalam hal ini adalah pengumuman kenaikan suku bunga Bank Indonesia yang dikenal sebagai *BI-rate*.

Studi peristiwa adalah sebuah kajian yang mencoba menelaah dan mencari jawaban apakah sebuah peristiwa baik berskala makro maupun mikro dapat menjadi sumber pertimbangan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan jual atau beli saham. Studi peristiwa mulai dikenal dalam dunia empiris sejak Ball dan Brown (1968) melaporkan hasil penelitian mereka tentang efek dari pengumuman laporan keuangan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan diantisipasi jauh-jauh hari oleh investor. Kajian terhadap dampak dari pengumuman kenaikan suku bunga merupakan contoh dari *event study*. Karena suku bunga perbankan dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan dalam berinvestasi, pengumuman kenaikan suku bunga tentu akan memengaruhi persepsi investor terhadap keputusan investasinya.

Pada kasus di Indonesia, kenaikan dan penurunan suku bunga yang dikenal sebagai Serifikat Bank Indonesia (SBI) berada dalam kewenangan Bank Indonesia (BI). Naik turunnya SBI akan menjadi patokan bagi dunia perbankan dalam menentukan tingkat bunga kredit atau simpanan. Jika suku bunga deposito perbankan naik, investor di pasar saham akan mengalihkan dananya di deposito atau tabungan

yang membuat investor melepas investasinya dan akan dapat membuat harga saham turun karena banyak saham yang dilepas.

Bank Indonesia sudah beberapa kali menaikkan dan menurunkan SBI. Misalnya, dalam Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia (RDG-BI) pada tanggal 13 Juni 2013 memutuskan menaikkan *BI-rate* sebesar 25 bps menjadi 6,00% dari posisi 5,75% dimana kebijakan yang diambil oleh bank Indonesia adalah tindakan *Pre-emptive* karena meningkatnya ekspektasi inflasi dan untuk memelihara kestabilan makroekonomi dan stabilitas system keuangan ditengah ketidak pastian di pasar keuangan global. Selain menetapkan kenaikan *BI-rate*, Bank Indonesia juga akan tetap melakukan stabilisasi nilai rupiah, menjaga kecukupan likuiditas di pasar valas domestik, penguatan operasi moneter dan pendalaman pasar rupiah dan valas, serta kebijakan prudensial makro (Daily Economic and Market Review = DEMR, 14 Juni 2013).

Kebijakan menaikkan suku bunga bank Indonesia menyebabkan tekanan cukup besar terhadap pasar saham dan obligasi negara baik secara langsung maupun secara tidak langsung, misalnya sampai dengan penutupan Selasa (11 Juni) indeks harga saham gabungan (IHSG) telah melemah sekitar 11,6% (605 poin) dari rekor penutupan tertingginya 5.214,98 tanggal 20 Mei 2013 lalu (DEMR, 14 Juni 2013). Bukti ini menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi terhadap pengumuman kenaikan *BI-rate*.

Pada akhir Juni 2013, pengamat ekonomi melihat kemungkinan BI untuk menaikkan *BI-rate* sebesar 0,25% pada RDG 11 Juli 2013 menjadi 6,25%. Kenaikan *BI-rate* dirasa perlu untuk meredam laju inflasi inti akibat kebijakan kenaikan harga BBM. Perkiraan para pengamat ekonom berbanding terbalik dengan keputusan RDG BI pada tanggal 11 Juli 2013 yang memutuskan untuk menaikkan suku bunga *BI-rate* sebesar 50bps menjadi 6,50%, diatas konsensus pasar yang memperkirakan kenaikan *BI-rate* sebesar 25bps. Atas pengumuman tersebut IHSG membukukan kenaikan pada perdagangan (11 Juli 2013) sebesar 2,80% ke posisi 4.581,9 (DEMR, 12 Juli 2013).

Pada tanggal 15 Agustus 2013, RDG-BI memutuskan untuk mempertahankan *BI-rate* pada level 6,50%. Bank Indonesia lebih memilih optimalisasi sejumlah instrument kebijakan moneter dan makroprudential untuk melakukan pengendalian

terhadap inflasi, pengelolaan neraca pembayaran yang lebih *sustainable* dan penguatan stabilitas system keuangan. Keputusan Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan diprediksi akan berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. IHSG ditutup turun pada perdagangan (15 Agustus 2013) melemah sebesar 0,31% ke posisi 4.685 (DEMR, 16 Agustus 2013).

Pada tanggal 29 Agustus 2013, RDG-BI mengambil keputusan untuk menaikkan *BI-rate* sebesar 50 bps menjadi 7%. Salah satu kenaikan suku bunga BI tersebut merupakan bagian dari bauran kebijakan BI untuk secara pre-emptive meredam ekspektasi inflasi yang tinggi dan tekanan nilai tukar rupiah di tengah ketidakpastian keuangan global serta mengurangi tekanan neraca pembayaran menuju pembayaran pada tingkat yang sehat dan berkesinambungan. IHSG pada perdagangan (29 Agustus 2013) menguat sebesar 1,92% ke posisi 4.103,6. Namun demikian, masih menjadi pertanyaan apakah kenaikan IHSG tersebut karena respon atas pengaruh *BI-rate* mengingat penguatan bursa saham domestik terjadi bersamaan dengan penguatan indeks bursa-bursa saham Asia dan sebagai respon atas keputusan BI yang memutuskan untuk menaikkan *BI-rate* menjadi 7% (DEMR, 30 Agustus 2013).

Pada tanggal 12 September 2013, RDG-BI memutuskan untuk menaikkan kembali *BI-rate* dari 7% menjadi 7,25%. Hal ini dilakukan selain untuk menjaga stabilitas ekonomi juga meredam inflasi dan menekan nilai tukar rupiah di tengah ketidakpastian. Pada tanggal 8 Oktober 2013, RDG-BI memutuskan untuk mempertahankan *BI-rate* pada level 7,25% dengan memutuskan untuk mempertahankan *BI-rate* mempunyai dampak positif terhadap pergerakan harga-harga saham yang memberikan penguatan bursa regional dimana IHSG menguat sebesar 1,3% ke level 4.432 (DEMR, 09 Oktober 2013).

Tanggal 12 November 2013, RDG-BI kembali memutuskan untuk menaikkan *BI-rate* sebesar 25 bps menjadi 7,50%. Sedangkan IHSG tanggal 12 November turun ke level 4.380 sesudah terkoreksi sebesar 1,3%. Pengumuman *BI-rate* yang naik sebesar 25 bps menjadi 7,5% merupakan salah satu katalis domestik yang di luar perkiraan pasar. BI telah menaikkan *BI-rate* sebanyak 175 bps sejak bulan Juni 2013, hal ini dikarenakan kekhawatiran akan meningkatnya ketidakseimbangan eksternal dan tingginya pertumbuhan kredit. Naiknya *BI-rate* diyakini baik secara langsung

maupun tidak langsung telah memberikan dampak dengan risiko akan terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi, mendorong pelemahan terhadap saham-saham sektor keuangan dan properti pada transaksi tanggal 12 November 2013 dimana pelemahan terdalam terjadi pada saham-saham sektor keuangan yang melemah sebesar 2,8% disusul oleh saham-saham sektor properti yang turun sebesar 2,7%. (DEMR, 13 November 2013).

Sepanjang 2013, *BI-rate* telah mengalami kenaikan sebesar 175 bps, yaitu dari 5,75% hingga saat itu dipertahankan pada level 7,5%, berbagai pihak menyambut baik keputusan BI mempertahankan suku bunga acuan di level 7,5%. Keputusan bank sentral tidak menaikkan *BI-rate* tersebut dinilai sudah tepat mengingat ekspektasi inflasi yang menurun disertai pertumbuhan ekonomi dan kredit yang melambat sehingga sudah waktunya kebijakan pemerintah di sektor riil bekerja lebih keras untuk memperbaiki defisit transaksi berjalan. Sedangkan IHSG pada penutupan perdagangan tanggal 12 Desember tercatat mengalami pelemahan sebesar 1,39% atau menjadi 4.212,2 (DEMR, 13 Desember 2013).

Sejumlah keputusan Bank Indonesia terkait dengan besaran *BI-rate* selama tahun 2013 dirangkum sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 1.1. Pada Tabel 1.1 tampak bahwa reaksi IHSG atas pengumuman *BI-rate* yang kenaikan atau penurunan bahkan pengumuman yang tidak menaikkan atau menurunkan *BI-rate* bervariasi dan tidak berpola. Sepanjang tahun 2013, pengumuman kenaikan *BI-rate* menyebabkan IHSG mengalami penurunan pada saat pengumuman *BI-rate* pada tanggal 13 Juni 2013 dan pengumuman pada tanggal 12 Noveber 2013. Pengumuman BI yang tidak menaikkan atau menurunkan *BI-rate* pada tanggal 15 Agustus 2013 justru membuat IHSG mengalami penurunan. Pertanyaan yang harus dijawab adalah apakah penguatan (kenaikan) maupun penurunan pada IHSG di pasar modal Indonesia tersebut disebabkan oleh adanya pengumuman *BI-rate*, ataukah ada faktor-faktor lain yang menyebabkan IHSG ber gejolak di hari adanya pengumuman *BI-rate*. Berpijak dari pergerakan IHSG atas pengumuman *BI-rate* tersebut, penelitian ini dimaksudkan untuk mencari jawaban atas fenomena tersebut.

Tabel 1.1 Rangkuman Pengumuman Perubahan *BI-rate* dan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan.

No	Tanggal Pengumuman	BI – Rate	Indeks IHSG Saat periode t	Indeks IHSG Saat periode t-1	Keterangan
1	14 Mei 2013	5,75% Naik 25bps	5.081,94	5.054,63	<b>IHSG Menguat</b> Sebesar 1,01% dari Posisi tanggal 13 Mei 2013
2	13 Juni 2013	6,00% Naik 25bps	4.607,66	4.697,88	<b>IHSG Melemah</b> Sebesar 11,60% dari Posisi 20 Mei 2013 Sebesar 5.214,98
3	11 Juli 2013	6,50% Naik 50bps	4.604,22	4.478,64	<b>IHSG Menguat</b> Sebesar 2,80% dari Posisi tanggal 10 Juli 2013
4	15 Agustus 2013	6,50% Tetap	4.685,13	4.699,73	<b>IHSG Melemah</b> Sebesar 0,31% dari Posisi tanggal 14 Agustus 2013
5	29 Agustus 2013	7,00% Naik 50bps	4.103,59	4.026,48	<b>IHSG Menguat</b> Sebesar 1,92% dari Posisi tanggal 28 Agustus 2013
6	12 September 2013	7,25% Naik 25bps	4.356,61	4.349,42	<b>IHSG Menguat</b> Sebesar 1,00% dari Posisi tanggal 11 September 2013
7	8 Oktober 2013	7,25% Tetap	4.432,51	4.374,96	<b>IHSG Menguat</b> Sebesar 1,3% dari Posisi tanggal 7 Oktober 2013
8	12 November 2013	7,50% Naik 25bps	4.380,64	4.441,72	<b>IHSG Melemah</b> Sebesar 1,03% dari Posisi 11 November 2013

Keterangan:

Periode t-1 adalah penutupan IHSG pada periode sehari sebelum pengumuman perubahan *BI-rate*, sedangkan periode t adalah penutupan IHSG pada hari pengumuman.

Kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia dengan menaikkan *BI-rate* mempunyai dampak yang cukup signifikan terhadap pasar modal yang ada di Indonesia. Kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia sudah cukup tepat dengan kondisi yang ada, kebijakan menaikkan suku bunga merupakan salah satu instrumen

untuk mengendalikan laju inflasi yang terjadi. Apabila inflasi yang dirasakan cukup tinggi, maka Bank Indonesia tidak segan-segan untuk menaikkan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Hal ini dilakukan untuk meredam kenaikan inflasi. Bila inflasi tidak dijaga dengan baik, hal tersebut akan memberikan dampak yang buruk terhadap perekonomian, karena harga-harga akan melambung tinggi sementara masyarakat tidak mampu membeli barang sesuai dengan kebutuhan sehingga menyebabkan roda perekonomian akan melamban.

Perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia akan berdampak bagi pasar modal. Tingkat suku bunga Bank Indonesia yang tinggi menyebabkan para investor akan memindahkan dananya yang dimiliki ke deposito yang ditawarkan oleh perbankan. Semua ini bisa terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga Bank Indonesia secara langsung akan diikuti oleh perbankan dengan menaikkan suku bunga simpanan. Tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor dengan *risk* yang minim, sehingga para investor berusaha mengalihkan dananya ke deposito. Pengalihan dana yang dilakukan oleh para investor dari pasar modal ke deposito akan menyebabkan penjualan saham di bursa saham mengalami penjualan secara besar-besaran. Hal ini akan menyebabkan penurunan indeks harga saham.

Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Faktor ekonomi makro secara langsung dapat memengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan. M. Samsul (2008), dalam Ardian Agung W. (2010) menyebutkan ada tujuh faktor, yaitu tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat Inflasi, peraturan perpajakan, dan jumlah uang yang beredar.

*Event* yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan pada pasar modal yang efisien (Manullang, 2004; Suryawijaya dan Setiawan, 1998). *Event study* yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998), pada peristiwa 27 Juli 1996 menemukan adanya *abnormal return*

negative dan signifikan pada *event date* dan aktivitas volume perdagangan yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa. Sepanjang tahun 2013 mulai bulan Mei sampai dengan Oktober, Dewan Gubernur Bank Indonesia memutuskan menaikkan *BI-rate* hingga 175 bps, sehingga memberikan dampak secara langsung maupun tidak langsung terhadap harga-harga saham di BEI terutama saham-saham perbankan. Mengacu pada sejumlah pengumuman kenaikan *BI-rate*, adalah menarik untuk meneliti seberapa jauh pengaruh pengumuman *BI-rate* terhadap harga-harga saham khusus saham perbankan di BEI.

## 1.2 Perumusan Masalah

*Event study* yang dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa ekonomi baik peristiwa ekonomi makro maupun ekonomi mikro berpengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham di pasar modal Indonesia misalnya sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Manullang (2004), Mochamad Zaqi (2006), dan Suryawijaya dan Setiawan (1998). Sedangkan di pasar modal asing, beberapa bukti empiris yang mendukung adanya efek kejadian atau peristiwa makro terhadap harga saham (pasar modal) antara lain adalah Bernanke dan Kuttner (2005), D'Agostino *et al.* (2005), dan Valadkhani dan Harvie (2007). Artinya, pasar saham bereaksi dengan adanya peristiwa makro, baik yang berbasis ekonomi maupun non ekonomi.

Berdasarkan bukti empiris tentang efek peristiwa ekonomi maupun non ekonomi makro terhadap kinerja bursa saham, dapat diajukan rumusan masalah sebagai berikut: “Apakah pengumuman perubahan *BI-rate* berpengaruh terhadap return saham perbankan di Bursa Efek Indonesia?”.

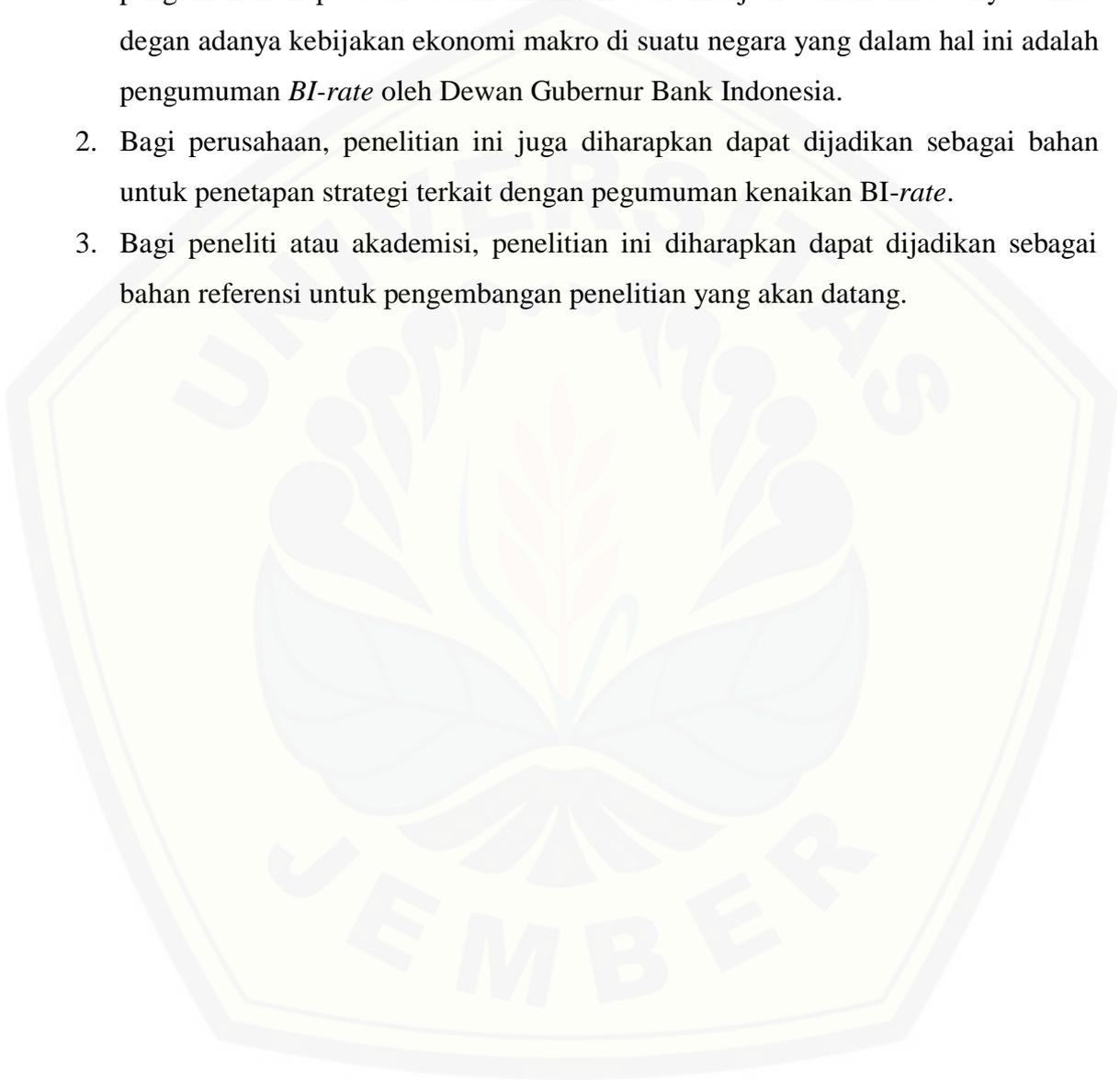
## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman perubahan suku bunga Bank Indonesia (*BI-rate*) terhadap return saham perbankan di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor, bagi perusahaan publik (emiten) perbankan, dan bagi akademisi.

1. Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan untuk pengambilan keputusan dalam membeli dan menjual saham khususnya terkait dengan adanya kebijakan ekonomi makro di suatu negara yang dalam hal ini adalah pengumuman *BI-rate* oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan untuk penetapan strategi terkait dengan pengumuman kenaikan *BI-rate*.
3. Bagi peneliti atau akademisi, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk pengembangan penelitian yang akan datang.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Efisiensi Pasar

Tidak dapat dipungkiri bahwa teori pasar efisien merupakan salah satu kerangka bangun dari manajemen keuangan dan telah menjadi hal yang sangat penting bagi peneliti untuk melakukan pengujian keabsahannya sejak tahun 1970, saat Fama mempopulerkan konsep tersebut. Smith (1990) secara tegas menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan salah satu tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan menyebutnya sebagai salah satu kerangka bangun dasar keuangan. Tahun 2013, Fama mendapatkan penghargaan Hadiah Nobel atas pemikiran yang disampaikan tersebut.

Pasar modal dikatakan efisien apabila informasi yang tersedia, baik masa lalu, saat ini maupun yang bersifat privat dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Haugen (2001) menyatakan bahwa informasi relevan yang dapat memengaruhi harga saham dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yaitu: (1) Informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu, (2) Informasi yang tersedia kepada publik, (3) Informasi yang tersedia baik kepada publik (*public information*) ataupun tidak (*public and private information*).

Secara khusus, Jones (2007) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Dalam hal ini, informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu dan informasi saat ini juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi. Jones menyatakan bahwa ada tiga syarat dimana konsep efisiensi pasar modal dapat terwujud.

- a. banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan

berdagang saham, sehingga investor-investor ini adalah *price taker*, artinya seorang pelaku sendiri tidak dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas,

- b. tidak diperlukannya biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama,
- c. informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain, dan
- d. investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian

Sesudah tulisan pertama muncul tahun 1969, Fama (1970) mempertegas kembali konsep efisiensi pasar dengan menyatakan bahwa bentuk efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu (1) hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*), dan (3) hipotesis efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Berikut ini diulas masing-masing bentuk pasar efisien tersebut.

1. Hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Anggapan masyarakat akademisi dan praktisi menyiratkan bahwa harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga saham yang bersangkutan. Menurut hipotesis ini, pasar akan mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangan. Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi dan akibatnya harga adalah bebas dari bentuk harga saham historis, maka dapat kita katakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaidah jalan acak (*random walk*) ketika hanya melakukan pengujian terhadap seri historis

2. Hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Dalam konteks pasar setengah atau semi kuat, harga saham merupakan harga yang mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Konsep ini mengatakan bahwa investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan

lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan atau beta saham termasuk *rating* perusahaan

### 3. Hipotesis efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Dalam konteks pasar efisien bentuk kuat, harga saham yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja. Bentuk pasar kuat merupakan bentuk efisiensi yang paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun non-publik.

## 2.2 Anomali Pasar

Anomali pasar atau sering disebut juga sebagai ketidakberaturan pasar adalah suatu peristiwa atau kondisi yang dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return* atau *profits* karena secara konsisten pelaku pasar dapat memperoleh *abnormal return*. Anomali pasar ini muncul pada semua bentuk pasar efisien, baik bentuk lemah, semi-kuat, dan kuat. Sedikitnya terdapat empat macam anomali pasar yang dikenal dalam teori keuangan (Levi, 1996). Keempat macam anomali pasar yang dimaksud adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Penjelasan dan contoh untuk masing-masing bentuk anomali tersebut di atas adalah sebagai berikut.

### 1. Anomali Perusahaan (*Firm Anomalies*)

Anomali perusahaan muncul atau terjadi sebagai akibat dari adanya sifat atau karakteristik khusus perusahaan. Jenis-jenis anomali perusahaan adalah *Size Anomalies* (*return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko), *Closed-end Mutual funds Anomalies* (*return* pada *close-end funds* yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi), *Neglect Anomalies* (perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung memiliki

return lebih tinggi), dan *Institutional Holdings Anomalies* (perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi)

## 2. Anomali Musiman (*Seasonal Anomalies*)

Anomali musiman meruakan anomali yang keberadaannya sangat tergantung sepenuhnya pada waktu. Jenis dari anomali ini adalah *January Effect* (harga sekuritas cenderung naik pada bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama), *Week-end* (harga sekuritas cenderung naik pada hari jumat dan turun pada hari senin), *End of Month* (harga sekuritas cenderung naik pada hari-hari akhir setiap bulan), *Time of Day* (harga saham cenderung mengalami kenaikan di 45 menit pertama dan di 15 menit terakhir perdagangan), *Seasonal* (saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai), dan *Holiday effect* (ditemukannya *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan)

## 3. Anomali Peristiwa (*Event Anomalies*)

Anomali peristiwa terjadi apabila harga mengalami perubahan sesudah adanya satu kejadian atau peristiwa yang mudah teridentifikasi, misalnya pengumuman pencatatan saham yang dikenal dengan sebutan *initial public offering* (IPO). Contoh dari anomali peristiwa adalah *Analyst Recommendation Anomalies* (semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun), *Insider Trading Anomalies* (semakin banyak saham yang dapat dibeli oleh *insiders*, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik), dan *Listings Anomalies* (harga sekuritas cenderung naik sesudah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa), dan *Value Line Rating Changes Anomalies* (harga sekuritas akan terus naik sesudah *value line* menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi)

## 4. Anomali Akuntansi (*Accounting Anomalies*)

Jenis anomali terakhir adalah anomali akuntansi. Anomali akuntansi terjadi ketika terjadi perubahan harga saham sebagai akibat dari dikeluarkannya suatu informasi akuntansi. Misalnya, sesudah terdapat pengumuman kenaikan *earnings* harga saham cenderung mengalami kenaikan. Jenis dari anomali akuntansi ini adalah *Price/Earning Anomalies* (saham dengan *price/earning ratio* rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi), *Earnings Surprise Anomalies* (saham dengan

capaian *earning* lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung terus mengalami peningkatan harga), *Price/Sales Anomalies* (ketika rasionya rendah cenderung bekerja lebih baik), *Price/Book Anomalies* (ketika rasionya rendah cenderung bekerja lebih baik), *Devidend Yield Anomalies* (ketika *yield*-nya tinggi cenderung bekinerja lebih baik), dan *Earnings Momentum Anomalies* (saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earning*-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik).

## 2.3 Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) dalam penelitian empiris keuangan dan akuntansi mengacu pada suatu anggapan bahwa suatu peristiwa, apakah peristiwa makro atau mikro, mampu merubah persepsi investor di pasar modal yang akhirnya membuat harga saham bergerak dan melakukan penyesuaian terhadap informasi tersebut. Sejumlah kajian teori sudah dikedepankan untuk menjelaskan secara konsep mengapa dan bagaimana studi peristiwa tersebut (lihat misalnya Peterson, 1989; McKinlay, 1997). Dalam teori manajemen, McWilliams dan Siegel (1997) secara khusus mereview penelitian dan logika di balik studi peristiwa dan potensi penelitian di bidang manajemen.

*Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tertentu (Peterson, 1989). *Event study* bertujuan untuk mengukur hubungan suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003).

Tujuan *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan *return* dari sekuritas tersebut. Selain itu, *event study* dapat juga digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (MacKinlay, 1997). Artinya, *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan.

Penelitian berbasis studi peristiwa merupakan perwujudan dari upaya pembuktian dari konsep atau teori efisiensi pasar bentuk kedua. Teori efisiensi pasar (*efficient market hypothesis*) yang dipopulerkan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa harga sekuritas merupakan cermin dari adanya informasi yang masuk ke pasar, baik informasi masa lalu, informasi saat ini, maupun informasi masa mendatang. Dalam hal ini, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Artinya, dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Jones (2007) menyatakan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui (*known information*) dan informasi yang masih memerlukan dugaan (*judgment needed information*). Terkait dengan informasi yang sudah diketahui, ada dua macam informasi, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Sedangkan yang terkait dengan informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

Reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi tentang peristiwa tertentu dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarto dan Baridwan, 1999). Banyak penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengkaitkan perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

## **2.4 Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate)**

Salah satu kebijakan moneter penting dalam suatu negara adalah kebijakan yang terkait dengan perubahan tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi (Khalwaty, 2000:145), dalam Dian Putra Perdana (2009). Pemerintah menggunakan

kebijakan moneter untuk mengendalikan kenaikan dan penurunan penawaran uang, sedangkan perilaku konsumen memiliki akibat secara langsung terhadap suku bunga. Dunia usaha, pemerintah, dan juga investor asing memiliki motivasi yang hampir sama dengan individual. Suku bunga yang tinggi akan membuat mereka menabung lebih banyak, yang pada gilirannya menaikkan penawaran uang (Gumanti, 2011:255). Misalnya, ketika Bank Indonesia, sebagai bank sentral di Indonesia, mengumumkan perubahan suku bunga Bank Indonesia, secara langsung maupun tidak langsung hal tersebut akan direspon oleh para investor di pasar sebagai suatu sinyal yang memberikan adanya informasi baru. Terkait dengan hal ini, Madura (2012) menjelaskan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek, termasuk di dalamnya adalah investasi di pasar modal.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Penjualan SBI dimaksudkan agar Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang (Dian Putra Perdana, 2009).

Sejak pertengahan Mei 2013, Bank Indonesia menggunakan mekanisme *BI-rate* (suku bunga BI) dengan mengumumkan target suku bunga SBI baru. Definisi *BI-rate* sendiri menurut Bank Indonesia adalah suku bunga instrument sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur triwulan untuk berlaku selama triwulan berjalan, kecuali ditetapkan berbeda oleh Rapat Dewan Gubernur bulanan dalam triwulan yang sama ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Suku bunga pada tahun 2013 secara berkala telah dinaikan oleh Bank Indonesia, hal ini dikarenakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrument untuk mengendalikan inflasi. Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga BI (*BI-rate*) apabila inflasi yang dirasakan cukup tinggi oleh Bank Indonesia. Perubahan tingkat

suku bunga (*BI-rate*) akan berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung bagi pasar modal dan pasar keuangan.

Pada umumnya, apabila tingkat suku bunga dan harga energi dunia turun, maka indeks harga saham di suatu negara akan naik (Sunariyah, 2006). Ekonomi makro yang secara langsung dapat memengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan (Samsul, 2008). Lee (1992) menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga (*interest rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Sementara Tandelilin (1997) menemukan bahwa tingkat suku bunga secara parsial terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Ang dan Bekaert (2007) juga menemukan pengaruh yang signifikan antara tingkat suku bunga jangka pendek dan return saham di pasar modal Amerika Serikat.

## 2.5 Abnormal Return

*Abnormal return* sangat diharapkan oleh para pelaku bisnis yang memang menjadikan pasar modal sebagai tempat berinvestasi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi pada *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor. *Abnormal return* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). *Event study* menjelaskan dan menganalisis *abnormal return* dari saham yang mungkin terjadi atas adanya suatu peristiwa, baik peristiwa yang terjadi pada satu perusahaan maupun peristiwa makro, baik peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi.

Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *return* harapan atau ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Estimasi *return* harapan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa model, misalnya model penyesuaian rata-rata (*Mean-Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*), atau model penyesuaian pasar (*Market-Adjusted Model*). *Mean-adjusted model* menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi atas *return* sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Sedangkan pada *market model*, untuk menghitung *return* ekspektasi dilakukan melalui dua tahap, yaitu (1) membentuk model harapan dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model harapan untuk mengestimasi *return* harapan di periode jendela. *Market adjusted model* didasarkan pada anggapan bahwa penduga yang terbaik

untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Pada model penyesuaian pasar, peneliti tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar (Dian Putra Perdana, 2009).

Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan model perhitungan abnormal return yang berbeda-beda. Misalnya, Peterson (1989) dan Schweitzer (1989) menggunakan pendekatan yang lebih sederhana, yaitu return pasar. Hal ini sejalan dengan pendapat tentang market adjusted return model yang beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah return indeks harga pasar pada saat tersebut. Indeks pasar merupakan cermin dari harapan investor dalam berinvestasi di pasar saham dengan harapan minimal investor memperoleh return yang sama besarnya dengan return pasar.

## 2.6 Penelitian-penelitian Terdahulu

Sejumlah peneliti sudah menganalisis apakah sebuah peristiwa diantisipasi oleh pelaku pasar modal. Pada sub-bab ini diulas sejumlah penelitian baik yang dilakukan di pasar modal negara-negara barat (*developed markets*) maupun di negara-negara sedang berkembang (*emerging markets*).

Bernanke dan Kuttner (2005) meneliti pengaruh dari perubahan tingkat suku bunga bank federal terhadap harga saham di Amerika Serikat, dengan tujuan untuk mengestimasi reaksi pasar dan memahami alasan dari reaksi pasar. Mereka menggunakan dengan metode nilai indeks tertimbang atas data di CRSP (*The Center for Research in Security Prices*) *value weighted index*. Periode penelitian adalah mulai bulan Juni 1989 sampai dengan bulan Desember 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemotongan suku bunga oleh Bank Sentral sebesar 25 basis poin mampu meningkatkan harga saham secara rata-rata sebesar 1 persen. Temuan ini mengklariikasi anggapan umum bahwa kenaikan (penurunan) suku bunga akan diikuti oleh penurunan (kenaikan) harga saham secara umum.

D'Agostino *et al.* (2005) menguji pengaruh tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat terhadap Indeks S&P 500. Periode pengamatan adalah mulai tahun 1985 sampai dengan tahun 2004 dengan sampel penelitian adalah tingkat suku bunga

Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500. Metode penelitian yang digunakan adalah *Threshold Structural Vector Autoregressive (TSVAR)* Model). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi ekonomi sedang berada pada inflasi, penurunan nilai pasar sebesar 5% termasuk penurunan suku bunga sebesar 19 basis point, pengetatan kebijakan moneter sebesar 50 basis point akan memicu penurunan indeks S&P 500 sebesar 4,7%. Tetapi ketika ekonomi sedang berjalan normal, Bank sentral hanya akan mengubah tingkat suku bunga berdasar pada tingkat inflasi dan kesenjangan output saja, dan tidak akan merespon terhadap tingkat pengembalian asset (*asset price return*). Secara khusus, penelitian ini melaporkan bahwa peningkatan suku bunga sebesar 50 basis point secara tidak terduga akan menyebabkan penurunan indeks di S&P 500 sebesar 2,3%.

Valadkhani dan Harvie (2007) menguji pengaruh variabel makro ekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap indeks bursa saham Thailand. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat suku bunga, nilai tukar bath, serta indeks bursa saham dari sejumlah Negara, yaitu Argentina, Australia, Brazil, Jerman, Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Filipina, Rusia, Singapura, Taiwan, Inggris, dan Amerika Serikat. Penelitian ini menggunakan data untuk pengujian yang cukup panjang, yaitu selama periode tahun 1988 hingga tahun 2004 dengan data bulanan kecuali untuk bursa saham Rusia yang digunakan adalah periode Desember 1994 hingga Desember 2004. Metode analisis yang digunakan adalah *Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity in Mean (GARCH-M)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan bursa saham Thailand kecuali variabel harga minyak. Pergerakan bursa saham Asia Tenggara memberikan pengaruh yang signifikan terhadap bursa saham Thailand baik untuk sebelum maupun sesudah krisis, sementara bursa internasional tidak memberikan pengaruh yang signifikan, untuk periode sebelum krisis bursa Malaysia dan Indonesia memberikan pengaruh yang paling dominan terhadap bursa saham Thailand, sementara sesudah krisis peran tersebut digantikan oleh bursa saham Filipina dan Korea.

Sementara itu, di pasar modal Pakistan ditemukan hubungan negatif dalam jangka panjang antara nilai tukar dan return saham dan hubungan negatif dalam

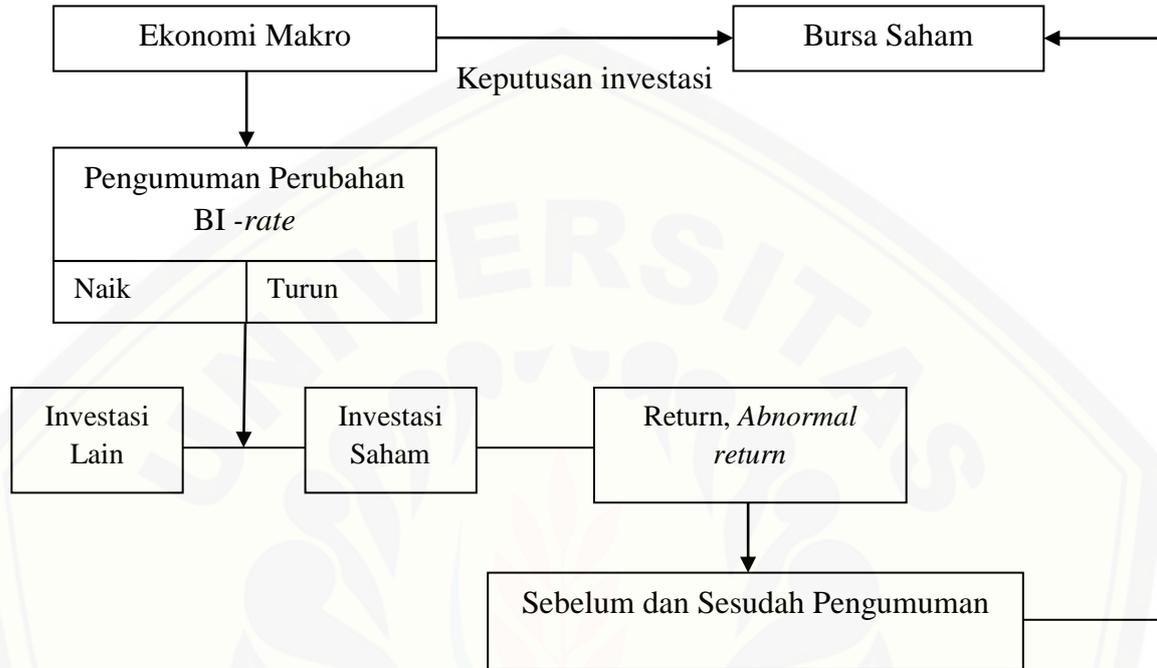
jangka pendek antara tingkat bunga dan return saham (Jawaid dan Ul-Haq, 2012). Geetha *et al.* (2011) menemukan bahwa ada hubungan antara inflasi dan harga saham dalam jangka panjang di Malaysia dan Amerika Serikat, tetapi dalam jangka pendek inflasi tidak berhubungan dengan harga saham, kecuali di pasar modal China. Mengingat inflasi dapat didentikkan dengan suku bunga, dimana kenaikan inflasi akan diikuti oleh kenaikan suku bunga, kita dapat beranalogi bahwa hubungan inflasi dengan saham di pasar modal Malaysia dan Amerika Serikat serta China sebagaimana diteliti oleh Geetha *et al.* (2011) juga dapat diterapkan pada hubungan Antara suku bunga dan harga saham. Kedua penelitian ini menyiratkan pentingnya memperhatikan panjang pendeknya periode dalam mengkaji efek tingkat bunga atau inflasi terhadap harga saham.

Beberapa penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa tidak semua peristiwa berskala makro mampu membuat pelaku pasar modal bereaksi, apakah positif atau negative yang ditunjukkan oleh tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Misalnya, Manurung dan Cahyanti (2007) tidak menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan Antara sebelum dan sesudah peristiwa atas empat peristiwa politik di Indonesia, yaitu pengumuman hasil pemilihan umum legislatif, pengumuman hasil pemilihan presiden, pengumuman kabinet baru, dan pengumuman pergantian kabinet. Sementara itu, Arisyahidin (2012) menemukan bahwa terdapat *abnormal return* pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kenaikan bahan bakar minyak (BBM) oleh pemerintah Indonesia dimana pada periode sesudah peristiwa, *abnormal return* adalah negatif. Suryawijaya dan Setiawan (1998) melaporkan *abnormal return* pada penelitian mereka pada peristiwa 27 Juli 1997 dimana *abnormal return* cenderung negatif pasca peristiwa.

Berdasarkan beberapa penelitian di atas, secara umum ditemukan bahwa faktor ekonomi makro mampu memengaruhi harga saham. Akhirnya, pasar saham bereaksi terhadap peristiwa ekonomi makro atau peristiwa politik. Penelitian ini difokuskan pada peristiwa pengumuman perubahan BI-rate pada harga saham perusahaan sektor perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

## 2.7 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teori dan empiris kerangka konseptual penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian

Pada Gambar 2.1 dapat diketahui bahwa faktor ekonomi makro, yang dalam hal ini adalah perubahan *BI-rate* dapat memengaruhi harga saham perusahaan yang *listed* di bursa saham. Perubahan *BI-rate* identik dan akan diikuti oleh perubahan suku bunga yang ditawarkan perbankan sebagai bentuk antisipasi atas perubahan keputusan nasabah bank. Apabila *BI-rate* dinaikkan, maka kenaikan tersebut akan menyebabkan perbankan menaikkan suku bunga pinjaman dan sekaligus menaikkan suku bunga tabungan atau deposito. Jika perbankan menaikkan bunga deposito atau tabungan, investor di pasar saham akan mengalihkan portofolionya ke bank karena bunga bank lebih menarik. Akibatnya, jumlah investor yang melepas saham akan lebih banyak, sehingga harga saham cenderung turun. Kondisi sebaliknya akan terjadi bilamana *Bi-rate* diturunkan. Pertanyaan yang harus dijawab adalah seberapa kuat dampak pengumuman perubahan *BI-rate* terhadap harga saham perusahaan perbankan.

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

Perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia akan berdampak pada persepsi investor di pasar modal. Kenaikan *Bi -rate*, yang biasanya diikuti oleh kenaikan suku bunga deposito perbankan akan menyebabkan para investor akan memindahkan dananya yang dimiliki ke deposito yang ditawarkan oleh perbankan. Jika tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor dengan *risk* yang minim, maka para investor berusaha mengalihkan dananya ke deposito. Pengalihan dana yang dilakukan oleh para investor dari pasar modal ke deposito akan menyebabkan penjualan saham di bursa dan harga saham akan turun dan akibatnya akan ada penurunan indeks harga saham (Ardianto Ardian W, 2010). Lee (1992), menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga (*interest -rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham. Bernanke dan Kuttner (2003) melaporkan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap pasar modal Amerika Serikat.

D'Agostino *et al.* (2005) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat dan Indeks S&P 500 akan berpengaruh berlawanan. Artinya, apabila suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat dinaikan maka berdampak pada penurunan indeks di S&P 500. Sedangkan menurut Valadkhani dan Harvie (2007), kenaikan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap pasar modal Thailand.

Oleh karena itu, berdasarkan uraian di atas, jelas bahwa pasar modal bereaksi terhadap perubahan indikator ekonomi makro yang diajukan adalah sebagai berikut :

Ha<sub>1</sub> = Terdapat *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *BI-rate*.

Ha<sub>2</sub> = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan *BI-rate*.

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh pengumuman *BI-rate* terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2013 dan merupakan penelitian berbasis pengujian hipotesis. Dimensi waktu yang digunakan *cross sectional* karena melibatkan satu waktu tertentu (pengumuman *BI-rate*) dengan banyak sampel. Penelitian ini merupakan penelitian empiris pada perusahaan perbankan penelitian ini didasarkan pada data sekunder yang diambil dan dikutip dari Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013 (periode dimana pengumuman *BI-rate* dilakukan).

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipakai, yaitu metode dokumentasi. Data penelitian diperoleh dari berbagai sumber, yaitu [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan *IDX-Quarterlys* serta *IDX-Yearly*. Jenis data yang dikumpulkan meliputi data tanggal pengumuman Suku Bunga Bank Indonesia (*BI-Rate*), data harga saham harian perbankan yang *listed* di BEI mulai -5 sampai hari +5 (sebelum dan sesudah peristiwa), data indeks harga saham sektoral (IHSS) perbankan harian.

#### 3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang *listing* di BEI yang berjumlah 36 perbankan tahun 2013. Data mengenai saham perbankan diperoleh dari daftar IDX dalam laporan statistik bulanan periode 2013.

Sampel ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan harus tercatat di Bursa Efek Indonesia per Januari 2013. Kriteria ini diajukan karena jika perusahaan perbankan *go public* selama tahun 2013, maka

respon pasar terhadap perusahaan tersebut tidak murni mengingat perusahaan yang baru *go public* akan direspon berbeda oleh pasar.

- b. Saham-saham terpilih adalah saham yang termasuk likuid dengan minimal 200 hari dipergadangkan selama setahun. Jika saham perusahaan bank tidak likuid, maka dikuatirkan saham perusahaan tersebut tidak mencerminkan kondisi pasar yang terjadi, yang dalam hal ini adalah peristiwa pengumuman kenaikan *BI-rate*.
- c. Perusahaan perbankan sedang tidak melakukan *corporate actioan*, seperti ekspansi dalam bentuk merger, akuisisi dan atau menjual atau menerbitkan saham baru selama periode analisis. Hal ini perlu ditetapkan untuk menghindari kemungkinan adanya efek lain terhadap harga saham perusahaan yang tidak dapat dikendalikan, yaitu apakah karena efek peristiwa yang diteliti ataupun karena efek dari *corporate action* yang dilakukan perusahaan tersebut.

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini adalah uraian tentang definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini termasuk pengukurannya.

- a. Suku Bunga Bank Indonesia adalah suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sesuai dengan keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data perubahan suku bunga Bank Indonesia dapat diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) serta data yang digunakan adalah data perubahan selama periode tahun 2013.
- b. Harga saham perbankan merupakan perubahan harga saham yang digunakan untuk mengukur performa kinerja saham perbankan atas pengumuman perubahan suku bunga Bank Indonesia (*BI-rate*). Data perubahan harga saham harian diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta data yang digunakan adalah data perubahan selama periode tahun 2013.
- c. Penelitian ini menggunakan metode analisis data berbasis studi peristiwa (*event study*). Variabel utama yang diteliti adalah *abnormal return* yang dihitung sebagai selisih dari *return riil* atau *return* sesungguhnya (*real or actual return*) terhadap return harapan (*expected return*), yang secara matematis dapat diekspresikan sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{it}$  adalah *abnormal return* saham  $i$  pada periode  $t$ .

$R_{it}$  adalah return sesungguhnya saham  $i$  pada periode  $t$ .

$E(R_{it})$  adalah return harapan saham  $i$  pada periode  $t$ .

Return sesungguhnya dihitung yang secara matematis dapat diekspresikan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{it}$  adalah return sesungguhnya saham  $i$  pada periode  $t$ .

$P_t$  adalah harga saham  $i$  pada periode  $t$ .

$P_{t-1}$  adalah harga saham  $i$  pada periode  $t-1$ .

Sedangkan *return* harapan dihitung dengan menggunakan model indeks tunggal (*single index model*=SIM) yang secara matematis dapat diekspresikan dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{m_t})$$

Dimana :

$\alpha_i$  adalah faktor alpha.

$\beta_i$  adalah sensitivitas return saham  $i$  atas pergerakan pasar (disebut juga sebagai beta saham  $i$ ).

$R_{m_t}$  adalah return pasar periode  $t$  yang dihitung yang secara matematis dapat diekspresikan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_s = \ln \frac{IHSS_t}{IHSS_{t-1}}$$

Dimana IHSS adalah indeks harga saham sektoral keuangan.

### 3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

Metode analisis dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tahapan sebagai berikut.

1. Menguji normalitas data dengan menggunakan **uji Shapiro Wilk** karena datanya kurang dari 50. Data dikatakan distribusi normal, jika hasil pengujian berprobabilitas lebih dari 0,05, sebaliknya distribusi data dikatakan distribusi tidak normal jika probabilitasnya kurang dari 0,05. Uji Shapiro Wilk dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut.
  - a. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.  
 $H_0$  : Data berdistribusi tidak normal  
 $H_a$  : Data berdistribusi normal
  - b. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ )  
Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha=5\%$ )
  - c. Pengujian dapat dikreterikan sebagai penelitian berdistribusi normal atau tidak sebagai berikut.  
 $H_0$  dapat diterima bila  $p\text{-value} < \alpha$   
 $H_0$  ditolak bila  $p\text{-value} > \alpha$
  - d. Kesimpulan ditarik dari hasil yang diperoleh
2. Menguji data dengan uji beda rata-rata satu sampel *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, dan uji beda rata-rata dua sampel berpasangan jika datanya berdistribusi normal tetapi jika datanya tidak berdistribusi normal, pengujian hipotesis menggunakan uji non parametrik, yaitu uji Wilcoxon *One Sample for median* dan uji Wilcoxon *Two Pair Samples for median*.

#### 3.5.1 Uji Beda Rata-rata Satu Sampel (Uji-t)

Untuk menentukan apakah terdapat *abnormal return* pada saha-saham yang diteliti pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *BI-rate* dapat dilakukan dengan uji-t *one sample*. Ada beberapa langkah yang dilakukan dalam uji-t *one sample* sebagai berikut.

- a. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$H_{01}$ : Tidak terdapat *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate.

$H_{a1}$ : Terdapat *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate

- b. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ), dimana penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha=5\%$ )
- c. Uji hipotesis ini dengan menggunakan uji dua sisi (*two tailed*). Uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* sama dengan atau tidak sama dengan nol pada saat pengumuman BI rate, dilakukan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :  
 $H_0$  dapat diterima bila p-value  $> \alpha/2$   
 $H_0$  ditolak bila p-value  $< \alpha/2$
- d. Kesimpulan ditarik dari hasil yang diperoleh  
Uji beda rata-rata satu sampel dilakukan dengan membandingkan nilai p-value dengan alpha.

### 3.5.2 Uji Beda Rata-rata Dua Sampel (Uji-t)

Untuk menentukan apakah terdapat *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman BI-rate dapat dilakukan dengan uji-t *two sample* berpasangan. Ada beberapa langkah yang dilakukan dalam uji-t *two sample* sebagai berikut.

- a. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.  
 $H_{02}$  = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate.  
 $H_{a2}$  = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate.
- b. Menentukan *Level of Significant* ( $\alpha$ )  
Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha=5\%$ )

- c. Uji hipotesis ini dengan menggunakan uji dua sisi (*two tailed*). Uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* sama dengan atau tidak sama dengan nol pada saat pengumuman *BI-rate*, dengan kriteria sebagai berikut :  
H<sub>0</sub> dapat diterima bila  $p\text{-value} > \alpha$   
H<sub>0</sub> ditolak bila  $p\text{-value} < \alpha$
- d. Kesimpulan ditarik dari hasil yang diperoleh  
Uji beda rata-rata dua sampel berpasangan dilakukan dengan membandingkan nilai *p-value* dengan alpha.

### 3.5.3 Uji Beda Median Satu Sampel (Wilcoxon for Median)

Untuk menentukan terdapat *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Bi rate* dapat dilakukan dengan Uji Wilcoxon. Selain itu juga, Uji Wilcoxon untuk menguji apakah *abnormal return* sebelum pengumuman *BI rate* sama dengan sesudah pengumuman *BI rate*. Uji Wilcoxon dapat dilakukan bila data yang diteliti termasuk kategori data yang berdistribusi tidak normal. Uji yang digunakan yaitu uji dua sisi (*two tailed*). Beberapa langkah yang dilakukan dalam uji Wilcoxon *one sample* adalah sebagai berikut.

- a. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.  
H<sub>01</sub>: Tidak terdapat *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *BI rate* di Bursa Efek Indonesia.  
H<sub>a1</sub> : Terdapat *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *BI rate* di Bursa Efek Indonesia
- b. Menentukan *Level of Significant* ( $\alpha$ )  
Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha=5\%$ )
- c. Uji yang digunakan dalam hipotesis ini adalah uji dua sisi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah *abnormal return* sama dengan atau tidak sama dengan nol pada saat pengumuman *BI rate*, dengan kriteria sebagai berikut :  
H<sub>0</sub> dapat diterima bila  $p\text{-value} > \alpha/2$   
H<sub>0</sub> ditolak bila  $p\text{-value} < \alpha/2$
- d. Kesimpulan ditarik dari hasil yang diperoleh  
Kesimpulan diambil dengan membandingkan *p-value* dengan alpha.

### 3.5.4 Uji Beda Median Dua Sample Berpasangan (Wilcoxon for Median)

Uji hipotesis ini digunakan untuk menguji apakah ada *abnormal return* sebelum pengumuman BI-rate sama atau berbeda dengan *abnormal return* sesudah pengumuman BI-rate. Ada beberapa langkah yang dilakukan dalam uji Wilcoxon *two pair samples* sebagai berikut.

- a. Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$H_{02}$  = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate.

$H_{a2}$  = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham-saham perbankan di bursa saham Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BI-rate.

- b. Menentukan *Level of Significant* ( $\alpha$ )

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha=5\%$ )

- c. Uji yang digunakan dalam hipotesis ini adalah uji dua sisi. Uji yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pengumuman BI rate terhadap return saham dengan kriteria sebagai berikut.

$H_0$  dapat diterima bila *p-value*  $> \alpha$

$H_0$  ditolak bila *p-value*  $< \alpha$

- d. Menarik kesimpulan
- e. Kesimpulan diambil dengan membandingkan *p-value* dengan alpha.