

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PELEMAHAN RUPIAH TERHADAP DOLAR AS (EVENT STUDY YANG TERDAFTAR DI BEI)

Gregorius Paulus Tahu⁽¹⁾

⁽¹⁾Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar, Indonesia
e-mail: exjosua@hotmail.com

Abstrak

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS merupakan peristiwa ekonomi yang dapat mempengaruhi kegiatan pasar modal Indonesia. Penelitian ini merupakan studi tentang peristiwa yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris adanya reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS pada tanggal 4 september 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel diambil melalui teknik purposive sampling dari saham yang termasuk dalam aksi korporasi LQ45 dan tidak melakukan selama periode acara. Uji t sample berpasangan digunakan untuk menganalisis apakah abnormal return dan aktivitas volume perdagangan bernilai signifikan pada hari terjadinya kejadian yang membuktikan adanya reaksi pasar. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata return dan volume perdagangan abnormal baik sebelum dan sesudah aktivitas penurunan Rupiah terhadap Dollar.

Kata kunci: *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan, konten informasi, Pasar Modal, BEI

I. PENDAHULUAN

Keberhasilan pasar modal di Indonesia tidak dapat dipisahkan dari peran investor sebagai penanam modal perusahaan dan pasar modal juga sebagai alat informasi penting yang digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Dengan kata lain, dalam berinvestasi di pasar modal, investor sangat bergantung pada informasi pasar, melalui informasi yang akurat, investor dapat memperoleh gambaran umum tentang risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari sekuritas untuk menentukan strategi dan keputusan investasi

dalam mendapatkan keuntungan (*return*) yang maksimum. Tujuan utama perusahaan dalam menjalankan usahanya yaitu untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan sangat penting untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Husnan (2005:3) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belian, baik dalam bentuk hutangmaupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat, sehingga kehadiran pasar modal dapat memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang perusahaan). Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai tempat dengan sistem yang terorganisir yang menyatukan para pemilik dana atau investor (pembeli sekuritas) dengan pengguna dana (penjual efek) yang dilakukan secara langsung dan atau tidak langsung. Pasar modal dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen ekonomi yang sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki konten informasi untuk investor (Zaqi, 2006).

Bagi para investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam asset financial). Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar (Husnan, 2005:1). Peristiwa yang dapat digunakan sebagai informasi oleh investor dapat berasal dari kondisi internal dan eksternal dari penerbit saham. *Event* yang berasal dari kondisi internal pasar dapat berupa pengumuman pembagian dividen,

penerbitan laporan keuangan, pemecahan saham, dan sebagainya, sedangkan peristiwa eksternal umumnya faktor ekonomi dan non-ekonomi.

Salah satu peristiwa ekonomi makro yang memiliki berbagai dampak pada fluktuasi (volatilitas) pergerakan saham di pasar modal adalah fluktuasi nilai mata uang suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lain, yang juga mempengaruhi perdagangan ekspor dan impor barang dan jasa, terkait dengan perusahaan penerbit saham, di mana untuk perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, stabilitas nilai tukar dolar terhadap rupiah sangat penting. Kegiatan ekspor dan impor di Indonesia mempunyai peran penting dimana berperan dalam penentuan nilai mata uang yakni rupiah. Saat ini penurunan ekspor lebih rendah dibandingkan penurunan impor. Penurunan ekspor ini merupakan salah satu faktor rupiah terdepresiasi. Pelemahan nilai tukar rupiah pasti akan mempengaruhi harga-harga produk industri domestik.

Kejadian yang dimaksud salah satunya terjadi pada bulan September 2018 dimana nilai tukar rupiah mengalami pelemahan terhadap dolar yang sangat buruk sejak krisis moneter tahun 1998, karena pada bulan September 2018, nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar dolar menyentuh 15.000 rupiah per USD. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sangat mempengaruhi kondisi ekonomi mikro dan makro, yang juga mempengaruhi pergerakan harga saham.

Pergerakan harga saham dapat terjadi kapan saja, ini disebabkan oleh berbagai kejadian yang dapat mempengaruhi ekonomi dan juga perilaku investor di pasar modal. Dengan kata lain, jika nilai tukar rupiah terdepresiasi (menurun) oleh dolar AS, maka ini akan menyebabkan bahan impor menjadi lebih mahal,

terutama jika perusahaan menggunakan bahan impor dalam proses produksi, tentu saja ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan akan mengurangi keuntungan perusahaan.

Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto,2008). Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor, karena harga bahan baku impor dipatok dengan mata uang dari negara asalnya. Hal ini akan mempengaruhi kinerja dari suatu perusahaan, sehingga nilai tukar dipertimbangkan sebagai faktor risiko yang akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham (Gunsel dan Cukur, 2007). Nilai tukar mata uang yang melemah akan mengakibatkan sentimen negatif di pasar modal sehingga mendorong harga saham di pasar modal mengalami penurunan secara umum (Dhanardhono, 2008).

Nilai tukar mata uang mencerminkan kuatnya perekonomian suatu negara. Jika perekonomian suatu negara mengalami depresiasi mata uang, maka bisa dikatakan bahwa fundamental negara tersebut dinilai buruk dan biasanya ditandai oleh melambatnya pertumbuhan ekonomi. Saat ini sedang terjadi fenomena depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Dampak negatif dari pelemahan nilai tukar rupiah yaitu bertambahnya beban hutang luar negeri yang berbentuk dollar AS, memperlambat laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta meningkatnya harga barang dan jasa yang di impor oleh Indonesia. Dampak positif dari depresiasi nilai tukar rupiah yaitu pemerintah Indonesia dan sektor swasta dapat memperbaiki neraca perdagangan dengan mengurangi impor dan

melakukan peningkatan ekspor karena harga barang dan jasa yang di ekspor lebih murah dibandingkan negara pengimpor. Hal ini dapat berdampak pada meningkatnya permintaan pasar.

Volatilitas yang terjadi dalam nilai tukar rupiah mengalami pelemahan terhadap dolar, tentu saja tidak hanya dapat dilihat dalam hal pelemahan harga saham atau penurunan persentase poin pada penutupan saham. Analisis lebih lanjut diperlukan bahwa pelemahan rupiah terhadap dolar dapat digunakan sebagai informasi atau tidak bagi investor dengan memeriksa informasi yang terkandung dalam *event* tersebut. Ini juga untuk menganalisis seberapa cepat pasar akan bereaksi terhadap informasi yang telah diumumkan sehingga stabilitas ekonomi dapat secara tidak langsung dilihat dari reaksi pasar modal pada saat acara diumumkan. Jika penguatan nilai tukar dolar AS terhadap nilai tukar rupiah pada 4 September 2018 bersifat informatif, diharapkan akan ada perubahan dan peningkatan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini memilih saham yang terdaftar di LQ45 sebagai sampel penelitian. Pemilihan indeks LQ45 dalam penelitian karena, dalam indeks ada nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi besar di mana ini merupakan indikator likuidasi. Sehingga keberadaan penelitian ini diharapkan dapat dilihat dalam reaksi pasar umum terhadap pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar serta untuk menguji konsistensi berbagai hasil penelitian sebelumnya.

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk meneliti kandungan informasi pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Saham yang dipelajari adalah saham yang termasuk dalam komponen LQ45 yang pada saat pengumuman *event* tidak membuat pengumuman tentang kondisi internal di pasar modal (aksi korporasi). Dalam penelitian ini, *window period* menggunakan 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pelemahan rupiah terhadap dolar. Sehingga *window period* adalah 10 hari

Pasar modal memiliki keterlibatan dan manfaat bagi kelangsungan ekonomi suatu negara dalam mengelola dan menempatkan dana. Pentingnya peran pasar modal adalah karena menjalankan fungsi sebagai tempat pendanaan bisnis dari masyarakat (Taunay, 2013). Pemahaman pasar modal menurut Hartono (2014), adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat dijual, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, waran, hak, dan berbagai produk turunan. Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari mereka yang memiliki dana (investor) dengan mereka yang membutuhkan dana. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat di mana pelaku pasar dapat memperdagangkan sekuritas dan berbagai instrumen keuangan dengan berbagai tingkat risiko yang akan diterima, baik laba maupun rugi. Perusahaan yang membutuhkan dana dan dana berlebih beranggapan bahwa pasar modal merupakan tempat alternatif dan potensial dalam berinvestasi (Andansari, 2016).

Selanjutnya, menurut Martalena dan Malinda (2011), peran pasar modal adalah: sebagai investasi alternatif, sebagai tempat untuk mengalokasikan dana secara efisien, yang memungkinkan investor untuk memiliki perusahaan yang prospektif dan sehat, yang memungkinkan perusahaan menjadi transparan dan profesional, seperti sekaligus sarana untuk meningkatkan kegiatan ekonomi nasional.

Informasi adalah sesuatu yang sangat mempengaruhi perdagangan sekuritas di pasar modal. Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal memberikan batasan informasi (pasal 1 paragraf 4) sebagai berikut: "informasi atau fakta material adalah informasi dan fakta yang penting dan relevan tentang peristiwa, peristiwa atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. dan atau apakah keputusan investor, calon investor atau pihak lain yang berkepentingan dengan informasi atau fakta "(Finanto, 2006). Dari definisi informasi di atas, tampak bahwa informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal mempengaruhi upaya untuk membuat keputusan investasi. Dalam sebuah acara mengatakan ada konten informasi jika ada *abnormal return* atau Aktivitas Volume Perdagangan sekitar tanggal *event*.

Abnormal Return adalah perbedaan antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*)(Samsul, 2006). Sedangkan Hartono (2014) menyatakan bahwa *Abnormal Return* adalah kelebihan pengembalian aktual yang terjadi pada *return normal*, sedangkan *return normal* sendiri adalah pengembalian yang diharapkan dari investor (*expected return*). Jadi dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah perbedaan antara laba yang sebenarnya yang terjadi dengan laba yang diharapkan.

Aktivitas Volume Perdagangan atau Volume Perdagangan Saham adalah nilai keseluruhan dari transaksi pembelian dan penjualan saham yang dibuat oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). *Trading Volume Activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuidnya suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal. Volume perdagangan saham adalah instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi publikasi laporan keuangan melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Ini sangat penting bagi investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan efek yang diperdagangkan di pasar modal. Meningkatnya volume perdagangan saham adalah peningkatan aktivitas beli dan jual investor di bursa saham. Semakin meningkatnya volume pasokan dan permintaan sebuah saham, semakin besar efeknya terhadap fluktuasi harga saham di bursa saham dan meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan meningkatnya minat saham oleh publik sehingga akan mempengaruhi naik dan turunnya saham harga (Indarti dan Purba, 2011).

Hartawan, dkk., (2015) menyatakan bahwa aktivitas volume perdagangan saham merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk membuktikan adanya reaksi pasar terhadap informasi dengan mengukur perubahan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Pernyataan ini didukung oleh beberapa penelitian yang menunjukkan hubungan antara *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan seperti yang dipraktekkan oleh Indarti (2003) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peristiwa pengeboman di Legian, Kuta Bali segera ditanggapi oleh pelaku pasar modal di BEJ sebagai ditunjukkan oleh adanya

abnormal return negatif yang signifikan pada hari *event*. Rata-rata *abnormal return* dan TVA yang berbeda antara sebelum dan sesudah *event* juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki efek pada saham di BEJ untuk waktu yang cukup lama.

Rahayu (2007) yang juga mengkaji reaksi pasar modal terhadap pengumuman perombakan terbatas kabinet Indonesia Bersatu, di mana hasilnya menunjukkan pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman *reshuffle* terbatas kabinet Indonesia. Pamungkas, dkk. (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah acara Pemilu 2014. Utami (2017) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa penguatan nilai tukar dolar AS terhadap nilai tukar rupiah.

Ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Alim (2002), hasilnya menunjukkan bahwa ada *abnormal return* yang tidak signifikan pada tanggal *event*, dan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peresmian Megawati Soekarnoputri sebagai Presiden Indonesia ke-5. Pronayuda (2006) dalam hasil penelitian melalui pendekatan harga saham menunjukkan bahwa pasar modal tidak bereaksi terhadap pengumuman kabinet Indonesia Bersatu di bawah kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono pada 20 Oktober 2004. Finanto (2006), Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman perombakan kabinet Indonesia bersatu dan setelah tanggal

pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia bersatu tidak berbeda secara signifikan, begitu juga dengan hasil indikator dari aktivitas volume perdagangan rata-rata yang menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perombakan kabinet, United Indonesia tidak berbeda secara signifikan.

Chandra, dkk. (2014) memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan dalam rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan rata-rata sebelum dan sesudah Pemilu 2004 & 2009. Studi serupa pada Pemilukada DKI 2012, menunjukkan rata-rata *abnormal return* dan aktivitas perdagangan tidak ada perbedaan. Bhakti Pratama, dkk. (2015) dan Sihotang dan Mekel (2015) dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden, sedangkan dalam aktivitas volume perdagangan terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden. pada 9 Juli 2014 di Indonesia. Sureni Yuniartha (2016) meneliti reaksi pasar modal terhadap pencalonan Jokowi dan pelantikannya sebagai kepala negara Republik Indonesia menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar yang berbeda. Dari tinjauan pustaka yang ada, dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ada perbedaan signifikan dalam *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kurs rupiah melemah terhadap Dolar AS

H₂: Ada perbedaan yang signifikan dalam Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan sesudah nilai tukar rupiah melemah terhadap Dolar AS

II. METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. *Event Study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji isi informasi dari pengumuman tersebut, yang dalam penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan masalah secara sistematis dan faktual tentang pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Bentuk data kuantitatif dalam penelitian ini adalah harga saham dari 45 emiten yang merupakan sampel penelitian, indeks pasar LQ45, volume saham yang diperdagangkan dan volume saham yang beredar selama periode acara, yaitu 5 hari sebelum pengumuman acara, dan 5 hari setelah pengumuman pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS. Dengan kata lain, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Abnormal return* adalah perbedaan antara pengembalian aktual (*actual return*) dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari *t* gunakan rumus berikut:

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

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* dari saham *i* pada hari *t*

R_{it} = *actual return* untuk saham *i* pada hari *t*

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham *i* pada hari *t*

- b. *Trading Volume Activity* adalah nilai keseluruhan dari transaksi pembelian dan penjualan saham yang dibuat oleh investor dalam satuan uang. Untuk menghitung *Trading Volume Activity* digunakan rumus berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar waktu } t}$$

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling* ini, pengambilan sampel dilakukan dengan melihat elemen yang diinginkan dari data yang ada diambil dari populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian adalah 45 emiten.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Ini karena data yang digunakan adalah data yang dikumpulkan dan dipelajari dari buku dan literatur, jurnal Ekonomi dan Bisnis, bacaan dari internet yang terkait dengan penelitian ini, selain itu data yang digunakan juga bersumber dari www.idx.com situs Bursa Efek Indonesia. Sedangkan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik inferensial, yaitu *paired sample* (sampel berpasangan) *t test* dengan menguji peristiwa yang terjadi menggunakan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Pengukuran reaksi pasar diukur dengan melihat perubahan *abnormal return* saham dan perubahan aktivitas volume perdagangan (TVA) yang terjadi di sekitar pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS. Perubahan *abnormal*

dalam pengembalian saham yang terjadi di sekitar pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS adalah seperti tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1 Data *Abnormal Return* selama Periode Even

Periode	Average Abnormal Return
-5	0,0005
-4	-0,0012
-3	-0,0051
-2	-0,0105
-1	-0,0082
1	0,0155
2	-0,0088
3	0,0088
4	0,0048
5	-0,0026

Dari tabel 1 di atas, Pada 5 hari sebelum pengumuman yang menunjukkan *abnormal return* positif, sedangkan *abnormal return* rata-rata dalam 4 hari sebelum pengumuman hingga 1 hari sebelum pengumuman terjadi nilai *abnormal return* saham negatif. Ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman ada kecenderungan reaksi negatif dari investor. Ada kemungkinan bahwa sudah ada masalah pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS. Sedangkan pada 5 hari setelah pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS, reaksi investor cenderung fluktuatif dimana pada $t + 1$ ada hasil positif *abnormal return*, kemudian hasil negatif terjadi pada $t + 2$ dan $t + 5$ dan hasil positif *abnormal return* juga terjadi pada saat $t + 3$ dan $t + 4$ yang berarti ada reaksi positif dari investor.

Hasil pengujian perbedaan dalam *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar dengan menggunakan uji t sampel berpasangan, tes-tes berikut diperoleh dalam tabel 2:

Tabel 2 Uji perbedaan *abnormal returns* saham

Testing	Result	
	Mean	Standard Dev
Before announcement	-0,00490	0,00613
After announcement	0,00354	0,00952

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar (t-5 hingga t-1) diperoleh pada -0,00490 atau ada reaksi negatif dari investor, sementara setelah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dolar (t + 1 hingga t + 5) diperoleh rata-rata 0,00354 atau menunjukkan kecenderungan reaksi positif. Namun, hasil pengujian signifikansi selisih *return* saham diperoleh secara statistik nilai t = -1,923 dengan signifikansi 0,127 maka nilai yang diperoleh lebih besar dari 0,05, ini artinya pada level 5% tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman nilai tukar Rupiah terhadap Dollar pada tanggal 4 September 2018. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman kurs nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, perubahan reaksi harga saham tidak signifikan.

Adapun pengukuran reaksi pasar diukur dengan melihat perubahan aktivitas volume perdagangan (TVA) yang terjadi di sekitar pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Data trading volume activity (TVA) selama periode even

Periode	Average trading volume activity (TVA)
-5	0.0071
-4	0.0086
-3	0.0052
-2	0.0048
-1	0.0078
1	0.0067
2	0.0101
3	0.0078
4	0.0083
5	0.0093

Dari tabel 3 diketahui bahwa kenaikan tajam terjadi 2 hari setelah pengumuman melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS. Hasil pengujian perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dolar dengan menggunakan uji t sampel berpasangan diperoleh sebagai tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4 Uji perbedaan trading volume activity (TVA)

Testing	Result	
	Mean	Standard Dev
Before announcement	0,00670	0,00165
After announcement	0,00808	0,00195

Dari tabel 4 di atas diketahui bahwa rata-rata TVA selama 5 hari sebelum pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar ke t-1) diperoleh pada 0,00670 atau ada perdagangan saham hingga 0,67% dari seluruh saham yang ada, sementara setelah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar (t + 1 hingga t + 5) diperoleh rata-rata sebesar 0,00808 atau menunjukkan perdagangan saham

0,81% dari seluruh saham yang ada. Namun, hasil pengujian signifikansi selisih *return* saham diperoleh secara statistik nilai $t = -1,007$ dengan signifikansi 0,371. Nilai yang diperoleh lebih besar dari 5 %. Ini berarti bahwa pada level 5% tidak ada perbedaan signifikan di total aktivitas volume perdagangan (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar.

2. Pembahasan

Penelitian yang menggunakan pendekatan *event study* terhadap penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar menunjukkan bahwa *event* ini memiliki kandungan informasi, yang menyebabkan pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Reaksi muncul pada hari perdagangan sebelum penurunan dalam Rupiah terhadap Dollar terjadi. Ini karena tanda-tanda atau sinyal-sinyal terkait penurunan Rupiah terhadap Dollar yang sempat muncul beberapa hari sebelumnya.

Perbedaan signifikan *abnormal return* tidak terjadi pada penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, hal ini dikarenakan pelaku pasar sudah mulai terbiasa memprediksi kapan penurunan Rupiah terhadap Dollar akan terjadi. Reaksi pasar modal terhadap penurunan Rupiah terhadap Dollar dapat diprediksi mengingat masalah seputar penurunan Rupiah terhadap Dollar telah beredar sebelum tanggal tersebut. Oleh karena itu, investor membeli lebih banyak ketika harga saham setelah penurunan Rupiah terhadap Dollar terkoreksi dan menurut mereka murah mereka akan membeli kembali saham yang akan dimasukkan dalam portofolio mereka lagi.

Sedangkan aktivitas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah kejadian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Ini karena memang penurunan Rupiah terhadap Dollar sudah bisa diprediksi oleh pelaku pasar. Tidak adanya reaksi harga terhadap informasi ini mencerminkan tidak adanya kepercayaan agregat yang direvisi di pasar yang merupakan hasil dari informasi yang sebelumnya diketahui.

Rata-rata *abnormal return* selama *event* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Ini karena memang dari penurunan Rupiah terhadap Dollar itu dapat diprediksi oleh pelaku pasar. Secara umum, pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar memang berita buruk bagi dunia bisnis. Tidak adanya reaksi harga terhadap informasi mencerminkan tidak adanya tindakan investor untuk mendapatkan manfaat dari *event* tersebut.

Berdasarkan hasil uji t berpasangan, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam total aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar, faktanya adalah karena penurunan Rupiah terhadap Dolar mengandung informasi, akan ada pengembalian abnormal. Reaksi pasar modal terhadap penurunan Rupiah terhadap Dolar dapat diprediksi mengingat masalah seputar penurunan Rupiah terhadap Dolar telah beredar sebelum tanggal penurunan. Ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Alim (2002), Pronayuda (2006), Finanto (2006), Chandra, dkk. (2014), Bhakti Pratama, dkk. (2015) dan Sihotang (2015) juga Sureni Yuniartha (2016). Penelitian ini memberikan kebaruan dari teori dan penelitian sebelumnya seperti dimana dalam penelitian ini adalah model dengan variabel-variabel

pengujian standar yang digunakan dalam menganalisis *event study* tetapi penelitian ini menggunakan penelitian *event study* yang masih kurang dalam penelitian sebelumnya.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian yang dilakukan terkait dengan reaksi pasar modal terhadap pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil penelitian tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah penurunan Rupiah terhadap Dollar. Dari hasil pengujian signifikansi selisih *return* saham diperoleh secara statistik nilai $t = -1,923$ dengan signifikansi $0,127$ maka nilai yang diperoleh lebih besar dari $0,05$, ini artinya pada level 5% tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman nilai tukar Rupiah terhadap Dollar pada tanggal 4 September 2018. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman kurs nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, perubahan reaksi harga saham tidak signifikan.
2. Berdasarkan hasil penelitian tidak ada perbedaan yang signifikan dalam total volume perdagangan sebelum dan sesudah penurunan Rupiah terhadap Dollar. Dari hasil pengujian signifikansi selisih *return* saham diperoleh secara statistik nilai $t = -1,007$ dengan signifikansi $0,371$. Nilai yang diperoleh lebih besar dari $0,05$. Ini berarti bahwa pada level 5% tidak ada perbedaan

signifikan di total aktivitas volume perdagangan (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan Rupiah terhadap Dollar.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peristiwa depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS merupakan peristiwa yang kumulatif, yang terjadi dalam perioda yang panjang, sehingga sangat sulit untuk menentukan tanggal *event* yang tepat kapan dimulainya peristiwa ini, sehingga peneliti hanya menggunakan nilai puncak dari depresiasi tertinggi. Hanya menguji konten informasi dari suatu peristiwa yang melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS pada tanggal 4 September 2018
2. Hanya gunakan metode statistik inferensial, yaitu uji t sampel berpasangan (*paired sample t test*) dengan *abnormal return* dan variabel aktivitas volume perdagangan (TVA) di perusahaan LQ-45.

Mengingat keterbatasan waktu dan sumber daya para peneliti, untuk menyempurnakan penelitian ini, penelitian masa depan perlu memperhatikan hal-hal berikut:

1. Penelitian tidak hanya menguji konten informasi dari suatu peristiwa, tetapi juga berlanjut dengan menguji efisiensi pasar. Karena pada dasarnya event study tidak hanya dapat digunakan sebagai tes konten informasi dalam suatu peristiwa tetapi dapat juga digunakan sebagai langkah awal untuk menguji efisiensi pasar.
2. Menggunakan metode lain seperti model rata-rata yang disesuaikan atau model pasar dalam menghitung pengembalian abnormal dan menambahkan

variabel dan sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan LQ-45.

DAFTAR PUSTAKA

- Andansari, Neni Awika. 2016, Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting*, 2 (2)
- Bhakti Pratama, I Gede, Sinarwati, Ni Kadek, dan Suryadharmawan, Nyoman Ari. (2015), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3 (1)
- Chandra, Chan Hengky; Njo Anastasia, dan Gesti Memarista. (2014), “Perbedaan Average Abnormal Return , Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia”. *FINESTA*, 2 (1): 114-118.
- Darminto. (2008), Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8 (1) (2008).
- Finanto, Hasto, (2006), Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Hakim, Luqman. (2007), Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Legislatif 2004) Terhadap Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Arthavidya*, Vol. 8 No. 1, Hal. 163-177.
- Hartawan, Widi, et al., (2015), Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014 (Event Study Pada Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Program S1*, 3 (1)
- Hartono, Jogiyanto, (2014). *Teori Portofolio dan analisis Investasi Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Husnan, Suad, (2005), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 4, YKPN, Yogyakarta.
- Indarti, Johana. (2003), Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study : Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002), Tesis, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indarti, I., & Purba, D. M. B. (2011). Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 13(1), 57-63

- Irianti, Tjiptowati Endang. (2008), Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham, Tesis, Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Isa, Candra Firdaus Al. (2002), Analisis Pengaruh Pergantian Presiden Republik Indonesia Terhadap Perbedaan Return, Kegiatan Perdagangan, dan Variabilitas Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study Pada Pergantian Presiden Dari Soeharto Sampai Megawati Soekarnoputri), Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Lesmana, Rico. (2001), Perkembangan Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Akuntansi, Tesis, Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Manurung dan Ira, Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Akuntansi dan Keuangan
- Martalena dan Malinda, Maya. (2011), Pengantar Pasar Modal. Bandung : Andi Yogyakarta.
- Nugraha, Bayu Eka. (2010), Reaksi Harga Saham Dengan Adanya Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2009, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Surakarta.
- Pamungkas, Aryo, Suhadak, dan Endang NP, MG Wi. (2015), Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas 100). Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya, 20 (1). Hal.1-9.
- Pronayuda, Teddi. (2006), Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Purwana Taunay, Edward Gagah. (2013), Pasar Modal Indonesia. Majalah Ilmiah Universitas Pandanaran, 11 (26)
- Rahayu, Wahyu Estining. (2007), Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9 No. 2, Halaman 129-142, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- Samsul, Muhammad. (2006), *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Erlangga, Surabaya.
- Santoso dan Alim. (2002), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study : Peristiwa Pelantikan Megawati Soekarnoputri Sebagai Presiden RI Ke-5), *Jurnal Manajemen*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Sarwoko, Endi. (2009), Buku Ajar Metodologi Penelitian, Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan, Malang.
- Sihotang, Eva Maria dan Mekel, Peggy Adeline. (2015), Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia. Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi. Vol 3, No. 1

- Sureni Yuniartha, Ni Nengah. (2016), Reaksi Pasar Modal Terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16 (2): 951-977
- Sutrisno, 2000
- Utami, Anita Tri. (2017), Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). Fakultas Ekonomi UNISSULA.