

**PENGARUH DEPRESIASI NILAI RUPIAH PADA RETURN SAHAM
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN
MULTINASIONAL DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Putu Malindasari¹
I Made Sukartha²
Made Gede Wirakusuma³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mai: putu.malinda@gmail.com

ABSTRAK

Peranan pasar modal dalam perekonomian menjadikan nilai Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) sebagai *leading indicator economic* yang turut dipengaruhi oleh factor mikro dan makro sehingga menyebabkan berfluktuasinya harga saham. Depresiasi nilai rupiah termasuk dalam faktor makro yang dapat mempengaruhi *return* saham dan volume perdagangan saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh depresiasi pada return saham dan volume perdagangan saham perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Metode pemilihan sampel adalah *purpose sampling* sehingga diperoleh 58 (lima puluh delapan) perusahaan yang dijadikan sampel. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan jendela peristiwa selama tujuh hari. Adapun peristiwa yang diamati adalah depresiasi nilai rupiah tertinggi tiap bulan selama tahun 2013. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA). Untuk analisa menggunakan uji beda berpasangan (*paired sampe t-test*). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Namun tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Kata kunci : depresiasi nilai rupiah, *abnormal return* dan *trading volume activity*

ABSTRACT

The important of capital market to the national economy makes the Indonesia Stock Exchange (IDX) as a leading economic indicator that is also influenced by micro and macro factors causing the fluctuation of stock prices. The depreciation of the rupiah as macroeconomic factor could affect on stock return and trading volume activity. This research aims to determine the effect of the depreciation of rupiah in stock return and trading volume activity. Population of sample are for all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013. Election method using purposive sampling to obtain 58 firms sample. This research uses an event study as its method within a seven day event windows. The event is the highest the depreciation of the rupiah every month in 2013. The market reaction is measured by abnormal return and trading volume activity. The study used paired sample t- test and the result show that there are differences in stock return before and after the depreciation of the rupiah. But there are not diferences trading volume activity before and after the depreciation of the rupiah.

Keywords : depreciation of the rupiah, abnormal return and trading volume activity.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan investasi di suatu negara akan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Masyarakat memiliki kelebihan dana yang dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat berharga atau saham yang diperdagangkan di pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pihak pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi pada dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat, dijadikan indikator dan penunjang kemajuan perekonomian suatu negara. Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dengan tujuan untuk mendapatkan dividen atau *capital gain* oleh Purboyono, (2002) dalam Indra Primastono, S.TP (2006).

Menurut Lailan Paradipa dkk (2015), harga saham di pasar modal adalah harga yang terbentuk berdasarkan kekuatan permintaan atau kekuatan penawaran baik dipasar reguler yang dilakukan dengan cara tawar menawar (*auction market*) maupun di pasar negosiasi (*negotiated market*). Harga saham bisa dipengaruhi

oleh faktor mikro perusahaan seperti kinerja keuangan ataupun faktor ekonomi makro seperti kondisi pertumbuhan perekonomian nasional, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), inflasi, dan nilai tukar.

Salah satu indikator yang sering digunakan untuk melihat perkembangan pasar modal di Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indikator pasar modal ini dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan indikator makro dan mikro yang ada.

Reaksi pasar merupakan perubahan dari harga saham yang bersangkutan dan reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. *Abnormal Return* (AR) merupakan imbal hasil dari suatu prediksi berdasarkan pergerakan pasar dan terjadi sebelum atau setelah kebocoran dan terbitnya sebuah informasi secara resmi. Reaksi pasar merupakan respon pasar terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok saat pengumuman informasi, yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang terjadi. Reaksi pasar berkaitan erat dengan konsep pasar efisien. Menurut Fama (Hartono, 2015:597), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga – harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Pasar Efisien menurut Eduardus (2001:112) adalah dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Reaksi pasar ini disebabkan oleh kecenderungan harga pasar naik atau turun. Hal ini bisa

dilihat dari Daftar Harga penutupan IHSG setiap bulannya seperti tersaji pada Tabel 1, yaitu:

Tabel 1
Daftar Harga Penutupan IHSG periode Januari – Desember 2013

| No | Tanggal Penutupan | Harga Penutupan (Rp) | % kenaikan / penurunan |
|----|-------------------|----------------------|------------------------|
| 1 | 28 Desember 2012 | 4.316,69 | |
| 2 | 31 Januari | 4.453,70 | -3,1 |
| 3 | 28 Februari | 4.795,79 | -7,69 |
| 4 | 28 Maret | 4.940,99 | -3,03 |
| 5 | 30 April | 5.034,07 | -1,88 |
| 6 | 31 Mei | 5.068,63 | -0,69 |
| 7 | 28 Juni | 4.818,90 | 4,93 |
| 8 | 31 Juli | 4.610,38 | 4,33 |
| 9 | 30 Agustus | 4.195,09 | 9,01 |
| 10 | 30 September | 4.316,18 | -2,89 |
| 11 | 31 Oktober | 4.510,63 | -4,51 |
| 12 | 29 November | 4.256,44 | 5,64 |
| 13 | 30 Desember | 4.274,80 | -0,44 |

Sumber : Bursa Efek Indonesia, Tahun 2013

Pada saat harga saham naik reaksi pasar positif artinya investor memiliki informasi yang baik (*good news*) dan melakukan investasi sebaliknya saat harga saham turun reaksi pasar negatif yang berarti investor mendapatkan informasi yang kurang baik (*bad news*). Fenomena ini menyebabkan peneliti ingin meneliti adanya reaksi pasar akibat depresiasi nilai rupiah.

Pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia banyak dipengaruhi oleh berbagai hal. Arifin (2001) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang dapat memicu terjadinya pergerakan harga saham baik yang bersifat mikro maupun yang bersifat makro. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya dirasakan pada beberapa jenis saham. Faktor makro adalah faktor-faktor

yang dampaknya dirasakan pada semua saham termasuk juga perekonomian secara menyeluruh. Faktor makro yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, hingga berbagai regulasi berkaitan dengan ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.

Salah satu faktor makro yang mempengaruhi kenaikan dan penurunan harga saham adalah kurs valuta asing. Mata uang suatu negara merupakan cerminan kondisi ekonomi suatu negara. Jika perekonomian suatu negara membaik maka mata uang negara tersebut akan menguat terhadap mata uang negara lain. Jika suatu negara menetapkan kurs mata uangnya terhadap mata uang lain, maka perubahan kurs tidak lagi terjadi melalui mekanisme pasar. Pada sistem kurs bebas jika mata uang menguat disebut dengan apresiasi dan jika mata uang melemah disebut depresiasi, hal ini dapat dilihat pada Tabel 2

Tabel 2
Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika
Periode Januari – Desember 2013

| No | Tanggal | Kurs Beli (Rp) | % Kenaikan /Penurunan |
|-----|------------------|------------------|-----------------------|
| 1. | 28 Desember 2012 | 9.622,00 | |
| 2. | 31 Januari | 9.650,00 | -0,29 |
| 3. | 28 Februari | 9.619,00 | 0,33 |
| 4. | 28 Maret | 10.076,00 | -4,76 |
| 5. | 30-Apr | 10.004,78 | 0,71 |
| 6. | 31 Mei | 9.428,23 | 5,77 |
| 7. | 28 Juni | 9.136,10 | 3,10 |
| 8. | 31 Juli | 9.248,28 | -1,23 |
| 9. | 30 Agustus | 9.714,71 | -5,05 |
| 10. | 30-Sep | 10.741,53 | -10,57 |
| 11. | 31 Oktober | 10.619,10 | 1,14 |
| 12. | 29-Nov | 10.801,57 | -1,72 |
| 13. | 27 Desember | 12.199,00 | -12,94 |

Sumber : bi.go.id, tahun 2013

Nilai tukar atau kurs merupakan jumlah satuan mata uang yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang lain. Dampak kenaikan nilai tukar rupiah

(apresiasi dolar AS) terhadap pasar modal juga sangat dimungkinkan mengingat sebagian besar perusahaan yang *go public* di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Penguatan dolar AS terhadap rupiah tersebut menyebabkan jumlah hutang perusahaan dan biaya produksi menjadi bertambah besar jika dinilai dengan rupiah sehingga dapat menurunkan laba perusahaan dan *return* saham. Kondisi tersebut menyebabkan permintaan saham berkurang karena banyak investor yang mengalihkan dananya ke pasar uang yang lebih menguntungkan.

Penelitian mengenai reaksi pasar dan nilai tukar telah banyak dilakukan, salah satunya oleh Tumanggors dan Desy, (1999) dalam Cita Agustinus dan Melitina Tecualu, (2008) tentang pengaruh perubahan kurs valuta asing terhadap perubahan IHSG menunjukkan bahwa salah satu faktor yang memicu kenaikan IHSG adalah stabil serta menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Pribadi dan Jogiyanto (2001) meneliti tentang hubungan dinamis diantara IHSG dan nilai tukar pada masa krisis ekonomi di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa naiknya harga saham di pasar modal merupakan efek negatifnya dari kurs yaitu jika kurs meningkat maka harga saham akan meningkat.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return actual* dengan *return* yang diekpektasikan oleh investor. (Hartono, 2015:602). Selain menggunakan *abnormal return* reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar

(*Trading Volume Activity*). Suryawijaya dkk (dalam Wardhani, 2012:78) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi para pelaku pasar. Sedangkan jika peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

Kegiatan perdagangan dalam volume yang tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*).

Menurut Neni Meidawati (2004), peristiwa yang dianggap relevan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham diantaranya adalah pengumuman pembagian dividen, pengumuman laba bersih dan pengumuman *stock split*. Selain peristiwa yang berhubungan dengan fundamental suatu perusahaan, *even study* juga sering digunakan untuk meneliti reaksi pasar modal

terhadap peristiwa diluar perusahaan seperti pengumuman dari pemerintah (suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi , fluktuasi, nilai tukar, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah).

Penelitian Wardhani, Laksmi Swastika (2012), mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II Tahun 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100), hasilnya menunjukkan bahawa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari disekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Berdasarkan uraian tersebut terdapat reaksi pasar atas berbagai peristiwa ekonomi dan sosial politik. Penelitian selanjutnya yang akan dilakukan menjadi penting khususnya adanya reaksi pasar akibat depresiasi nilai rupiah.

Penelitian Wardhani, Laksmi Swastika (2012), mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II Tahun 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100), hasilnya menunjukkan bahawa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari disekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Berdasarkan uraian tersebut terdapat reaksi pasar atas berbagai peristiwa ekonomi dan sosial politik. Penelitian selanjutnya yang akan dilakukan menjadi penting khususnya adanya reaksi pasar akibat depresiasi nilai rupiah.

Penelitian Wardhani, Laksmi Swastika (2012), mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II Tahun

2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100), hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari disekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Berdasarkan uraian tersebut terdapat reaksi pasar atas berbagai peristiwa ekonomi dan sosial politik. Penelitian selanjutnya yang akan dilakukan menjadi penting khususnya adanya reaksi pasar akibat depresiasi nilai rupiah.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa depresiasi nilai rupiah?
- 2) Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa depresiasi nilai rupiah?

Teori yang digunakan adalah efisiensi pasar, *study peristiwa*, *abnormal return* dan *trading volume activity*. Menurut Fama (Hartono, 2015:597), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Hartono (2015:586) menjelaskan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya atau dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sebaliknya pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam

mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Hartono (2015:586) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama dalam (Hartono 2015:587) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang digunakan, yaitu :

1.) Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tidak secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2.) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.

3.) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strongform*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Penelitian Peterson (1989) menyatakan *Event Study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan Kritzman (1994) menyatakan bahwa *Event Study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Hartono (2015:623) mengatakan peristiwa (*event*) yang dimaksud adalah *event* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat.

Abnormal return adalah selisih antara tingkat pengembalian sesungguhnya yang terjadi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasi (Hartono , 2015:602). Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2015:647) mengestimasi *abnormal return* dengan menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya maka

dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang dipublikasikan dengan harga saham. Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari emiten yang bersangkutan, seperti pengumuman laba, kebijakan deviden, pengumuman akuisisi atau merger. Pada perkembangan selanjutnya *event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa-peristiwa yang terjadi pada eksternal emiten yang terkait dengan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan kurs, suku bunga ataupun kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah.

Wahyu Estining Rahayu (2007) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman perombakan (*reshuffle*) terbatas kabinet Indonesia Bersatu (studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *reshuffle* anggota kabinet terbatas. *Average abnormal return* yang positif dan signifikan.

Oost dan Henk (2010) meneliti mengenai reaksi pasar saham terhadap penghapusan rekonsiliasi dari IFRS menjadi US GAAP di Amerika Serikat. Penelitian ini membahas reaksi pasar saham terhadap peristiwa penting terkait penghapusan rekonsiliasi dari standar pelaporan keuangan internasional (IFRS) ke standar akuntansi keuangan AS (US GAAP). Penelitian ini mengkaji persepsi

investor mengenai biaya dan manfaat dari penghapusan. Jika investor merespon positif terhadap penghapusan, berarti investor memiliki ekspektasi yang positif. Peneliti memeriksa sekitar enam belas peristiwa yang dinilai memiliki efek yang nyata. Hasil penelitian menemukan reaksi pasar yang positif (tidak signifikan).

Menurut Alwi (2003:87) ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan saham atau indeks harga saham. Salah satu adalah pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Regulasi dan deregulasi yang dikeluarkan pemerintah memiliki dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi sehingga mampu mengakibatkan perubahan return saham. Dampak tersebut salah satunya dibuktikan melalui penelitian Suryawijaya, dkk (1998) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event study* pada peristiwa 27 Juli 1996). Hasil penelitiannya adalah *abnormal return* terjadi secara spontan pada *event date* tanggal 27 Juli 1996 dengan nilai negatif selama tiga hari. Hal ini terjadi karena peristiwa murni politik ini sama sekali tidak diduga para pelaku pasar memiliki dampak ekonomis. Depresiasi nilai rupiah merupakan salah satu fluktuasi nilai tukar. Saat ini sebagian besar bahan baku bagi perusahaan – perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri. Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini berpotensi mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi ini akan mengurangi tingkat laba

perusahaan dan kinerja perusahaan. Keadaan ini akan direaksi oleh pasar. Karena itu hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Suryawijaya dkk. (1998) melakukan penelitian mengenai harga saham dan volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta terhadap peristiwa politik dalam negeri yaitu peristiwa 27 Juli 1996. Penelitian ini ingin menjawab apakah terjadi perbedaan rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu juga ingin membuktikan apakah terjadi perbedaan aktivitas sebelum dan sesudah peristiwa. Hasilnya bahwa aktivitas perdagangan secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian Wardani, Laksmi Swastika (2012) tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada saham Anggota Indeks Kompas 100), hasilnya menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Penelitian *event study* terhadap peristiwa makro ekonomi dilakukan oleh Muhamad Fendi Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa reformasi perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan peristiwa penerbitan obligasi pemerintah tanggal 28 Mei 1999. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA), menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa reformasi perbankan, tetapi tidak signifikan pada

peristiwa penerbitan obligasi pemerintah. Oleh karena itu hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini adalah :

H_2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah *event study*, yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Peristiwa yang diuji adalah depresiasi nilai rupiah dengan menggunakan jendela peristiwa selama tujuh hari. Penggunaan jendela peristiwa selama tujuh hari bertujuan untuk menghindari terjadinya bias atas peristiwa yang mungkin terjadi selama periode pengamatan.

Lokasi penelitian ini adalah di BEI karena menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dengan mengakses situs resmi www.idx.co.id. Alasan digunakannya BEI sebagai lokasi penelitian adalah daftar perusahaan telah dikelompokkan sesuai jenis perusahaan dan terdapat publikasi data statistik yang dibutuhkan untuk menunjang penelitian ini. Penelitian dilakukan pada tahun 2014 dengan tahun pengamatan tahun 2013.

Penelitian ini berada dalam ruang lingkup akuntansi keuangan, dengan menggunakan variabel tunggal (depresiasi nilai rupiah) yang diuji dengan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data sekunder, yaitu data yang diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id dan bi.go.id. Berdasarkan hipotesis yang diajukan, variabel yang digunakan adalah variabel tunggal (depresiasi nilai rupiah) yang diuji

dengan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji beda sampel berpasangan (*Paired Sample t-test*).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI pada tahun 2013, yaitu 73 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik yang memiliki kriteria tertentu dalam menentukan sampel yang ingin diteliti (Sugiyono, 2013:218-219).

Adapun kriteria yang ditentukan dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan multinasional.
- 2) Perusahaan tidak mengumumkan atau mengeluarkan kebijakan lain seperti pembagian deviden, *stock split*, *merger*, *right issue*, atau pengumuman perusahaan lainnya di seputar periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria maka sampel yang digunakan sebanyak 58 perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama (H_1) menggunakan seluruh sampel yang masuk dalam kriteria, yaitu sejumlah 58 perusahaan. Setiap perusahaan dihitung *abnormal return* sesuai rumusnya selama 3 (tiga) hari sebelum dan 3 (tiga) hari sesudah tanggal depresiasi tiap bulan. Kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* (AAR) semua perusahaan sebelum dan setelah tanggal depresiasi tiap bulan.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) menggunakan seluruh sampel yang masuk dalam kriteria yaitu sejumlah 58 perusahaan. Setiap perusahaan dihitung *trading volume activity* (TVC) dengan membandingkan volume peredaran saham

perusahaan dengan volume peredaran saham IHSG selama 3 (tiga) hari sebelum dan 3 (tiga) hari sesudah tanggal depresiasi tiap bulan. Kemudian dihitung rata-rata *trade volume activity* (ATVA) seluruh perusahaan selama 3(tiga) hari sebelum dan 3(tiga) hari sesudah tanggal depresiasi tiap-tiap bulan

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis, depresiasi nilai rupiah (variable tunggal) akan diuji dengan:

1) *Abnormal return*

Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan *abnormal return* (tingkat keuntungan tidak normal). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *normal return* atau *expected return*.

2) *Trading Volume Activity* (TVA)

Volume perdagangan saham merupakan instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, yang selanjutnya disebut *Trading Volume Activity* (TVA).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan atau rata-rata harga saham yaitu tingkat keuntungan saham (*abnormal return*) dan rata-rata volume perdagangan. (Hartono, 2015:647)

a) Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (*Abnormal Return*)

1) Menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*)

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,(t-1)}}{P_{i,t(t-1)}} \dots\dots\dots 1)$$

Keterangan :

- $R_{i,t}$: *actaul return* sekuritas ke -i pada periode ke -t
- $P_{i,t}$: harga sekuritas saham ke-i pada periode ke-t
- $P_{i,(t-1)}$: harga saham ke-i pada periode sebelumnya.

2) Menghitung return saham (*market return*)

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{G(t-1)}}{IHS_{G(t-1)}} \dots\dots\dots 2)$$

Keterangan :

- R_{mt} : *market return*
- IHS_{Gt} : indeks pasar pada periode estimasi ke – t
- IHS_{G(t-1)} : indeks pasar pada periode estimasi t-1 (sebelumnya)

3) Menghitung return yang diharapkan (*expected return*)

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} \dots\dots\dots 3)$$

Keterangan :

- E(R_{it}) : *expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t
- α_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i
- β_i : Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke –i
- R_{mt} : *return market* pada periode estimasi ke-t

4) Menghitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots 4)$$

Keterangan :

- AR_{it} : *abnormal return* saham i pada eriode peristiwa ke-t
- R_{it} : *actual return* yang terjadi untuk saham ke-i pada peristiwa ke-t
- E(R_{i,t}) : *return* ekspektasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-1

5) Menghitung AAR

$$AAR_t = \sum_{i=1}^n \frac{AR_{i,t}}{n} \dots\dots\dots 5)$$

Keterangan :

- AAR_t : rata-rata *abnormal return* untuk periode ke-t
- A_{ri,t} : *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
- n : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

6) Membuat perbandingan secara statistic AAR_t sebelum depresiasi nilai rupiah dengan AAR_t setelah depresiasi nilai rupiah, dengan menggunakan uji t untuk observasi yang berpasangan (*paired sample t test*). Dalam penelitian ini tingkat signifikan ditetapkan sebesar 5 %, yang berarti tingkat kesalahan dari penelitian ini adalah sebesar 5%.

b) Perhitungan Volume Perdagangan Saham

- 1) Menghitung Volume perdagangan masing-masing saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{S_{i,t}}{Q_{i,t}} \dots\dots\dots 1)$$

Keterangan :

$S_{i,t}$: Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t

$Q_{i,t}$: Jumlah saham i yang beredar pada waktu t

- 2) Menghitung rata-rata volume perdagangan untuk semua saham yang dijadikan sampel dengan rumus sebagai berikut :

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots 2)$$

Keterangan :

$ATVA_{i,t}$: *Average* TVA saham i periode t

$TVA_{i,t}$: *Trading Volume Activity* saham I periode t

n : Banyaknya periode hitung

Uji hipotesis dilakukan dengan uji beda rata-rata sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Sebelum melakukan uji hipotesis, langkah pertama yang dilakukan adalah melakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Langkah-langkah uji normalitas adalah:

- 1) Merumuskan hipotesis

H_0 : varian data yang dianalisa tidak berdistribusi normal

H_1 : varian data yang dianalisa berdistribusi normal.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi (α) = 5%

- 3) Melakukan pengujian dengan uji statistik non parametik Kolmogrov Smirnov

4) Kriteria pengujian :

H_0 : diterima bila $Sig \geq \alpha$ (5%) yang berarti varian data berdistribusi normal.

H_1 : diterima bila $Sig < \alpha$ (5%) yang berarti varian data tidak berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *One sample kolmogorov – smirnov test*. Data yang diuji merupakan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum depresiasi nilai rupiah dan sesudah depresiasi nilai rupiah tiap bulan (dari bulan Januari s/d Desember 2013) dari 58 perusahaan yang dijadikan sampel. Jika $sig \geq \alpha$ (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dengan uji *one sample Kolmogorov – smirnov test*. rata-rata *abnormal return* sebelum depresiasi nilai rupiah berdistribusi normal karena $sig \geq \alpha$ (0,05). Rata – rata *abnormal return* sesudah depresiasi nilai rupiah berdistribusi tidak normal karena $sig < \alpha$ (0,05). Hasil uji normalitas dengan uji *one sample Kolmogorov – smirnov test*, volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah berdistribusi tidak normal karena nilai $sig < \alpha$ (0,05).

Jika uji normalitas menunjukkan hasil yang cenderung tidak normal maka dapat digunakan asumsi *Central Limit Theorem* yaitu jika jumlah observasi cukup besar ($n > 30$), maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati:2003). Pada penelitian ini jumlah sampel adalah 58, sehingga data diasumsikan berdistribusi normal.

Hipotesis pertama menyatakan terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Pengujian hipotesis pertama (H_1) merupakan pengujian terhadap *rata-rata abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah setiap bulan seluruh sampel perusahaan. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Hasil analisa yang meliputi nilai t- hitung dan nilai probabilitas dengan $\alpha = 5\%$ dapat dilihat pada Tabel 3

Tabel 3
Hasil Uji Paired Sample t-test terhadap Rata-rata abnormal return (AAR)

| | | Paired Differences | | | | | | | |
|---------|-------------------------------|--------------------|-------------------|----------------|---|----------|-----------|----|----------------|
| | | Mean | Standar Deviation | Std Error Mean | 95% Confidence Interval of the difference | | t | df | sig.(2 tailed) |
| | | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 | Sebelum Jan- Sesudah Jan | 0,00244 | 0,03193 | 0,00419 | -0,00595 | 0,01084 | 58289 | 57 | 0,562 |
| Pair 2 | Sebelum Feb- Sesudah Feb | 0,00304 | 0,03468 | 0,00455 | -0,00608 | 0,01216 | 66686 | 57 | 0,508 |
| Pair 3 | Sebelum Mar- Sesudah Mar | -0,01229 | 0,03004 | 0,00395 | -0,02019 | -0,00439 | -3,11600 | 57 | 0,003 |
| Pair 4 | Sebelum Apr- Sesudah Apr | -0,00500 | 0,02652 | 0,00348 | -0,01197 | 0,00198 | -1,43518 | 57 | 0,157 |
| Pair 5 | Sebelum Mei- Sesudah Mei | -0,00271 | 0,04196 | 0,00551 | -0,01374 | 0,00833 | -49102 | 57 | 0,625 |
| Pair 6 | Sebelum Juni- Sesudah Juni | 0,00826 | 0,03155 | 0,00414 | -0,00004 | 0,01655 | 1,99305 | 57 | 0,051 |
| Pair 7 | Sebelum Juli- Sesudah Juli | -0,01946 | 0,02312 | 0,00304 | -0,02554 | -0,01338 | -6,40928 | 57 | 0,000 |
| Pair 8 | Sebelum Agst Sesudah Agst | -0,02364 | 0,01743 | 0,00229 | -0,02823 | -0,01906 | -10,33376 | 57 | 0,000 |
| Pair 9 | Sebelum Sept Sesudah Sept | -0,01134 | 0,03761 | 0,00494 | -0,02123 | -0,00145 | -2,29706 | 57 | 0,025 |
| Pair 10 | Sebelum Okt- Sesudah Okt | -0,00886 | 0,02608 | 0,00342 | -0,01571 | -0,00200 | -2,58623 | 57 | 0,012 |
| Pair 11 | Sebelum Nov Sesudah Nov | 0,01081 | 0,02502 | 0,00328 | 0,00423 | 0,01739 | 3,29149 | 57 | 0,002 |
| Pair 12 | Sebelum Des Sebelum Des | -0,01045 | 0,03989 | 0,00524 | -0,02094 | 0,00004 | -1,99518 | 57 | 0,051 |
| Pair 13 | AR Sebelum AR sesudah | -0,00577 | 0,00969 | 0,00127 | -0,00831 | -0,00322 | -4,53400 | 57 | 0,000 |

Sumber: Hasil Olah data dengan SPSS, tahun 2016

Berdasarkan Tabel 3 pada bulan Januari, Februari, April, Mei Juni, dan Desember *variable return* saham mempunyai nilai $sig. t > \alpha (0,05)$, yang berarti tidak signifikan. Bulan Maret, Juli, Agustus, September, Oktober, dan November nilai $sig. t < \alpha (0,05)$, yang berarti signifikan. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah signifikan karena nilai $sig (0,000) < \alpha (0,05)$. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Hipotesis Kedua menyatakan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Pengujian hipotesis kedua (H_2) merupakan uji beda sampel berpasangan terhadap aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity = TVA*) sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah setiap bulan untuk seluruh sampel perusahaan. Hasil perhitungan rata-rata *trading volume activity* (ATVA) dapat dilihat pada lampiran II. Hasil analisis yang meliputi nilai t hitung dan nilai probabilitas dengan $\alpha = 5\%$ dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Paired Sample t-test terhadap Rata-rata Aktivitas Perdagangan Saham (TVA)

| | Mean | Standar Deviation | Std Error Mean | Paired Differences | | t | df | sig.(2 tailed) |
|---------------------|---------------|----------------------|----------------|--|-------------|--------|----|-----------------------|
| | | | | 95% Confidence Interval of the difference | | | | |
| | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 Sebelum Jan- | -0,0000005526 | 0,000003435 | 0,000000451 | -0,0000015 | 0,000000350 | -1,225 | 57 | 0,225 |

| | | | | | | | | | |
|---------|-------------------------------|---------------|-------------|-------------|------------|-------------|--------|----|-------|
| | Sesudah Jan | | | | | | | | |
| Pair 2 | Sebelum Feb- Sesudah Feb | 0,0000002942 | 0,000002120 | 0,000000278 | -0,0000003 | ,000000852 | 1,057 | 57 | 0,295 |
| Pair 3 | Sebelum Mar- Sesudah Mar | -0,0000005276 | 0,000003325 | 0,000000437 | -0,0000014 | ,000000347 | -1,208 | 57 | 0,232 |
| Pair 4 | Sebelum Apr- Sesudah Apr | 0,0000005940 | 0,000002304 | 0,000000303 | 0,0000000 | ,000001200 | 1,964 | 57 | 0,054 |
| Pair 5 | Sebelum Mei- Sesudah Mei | 0,0000008955 | 0,000003952 | 0,000000519 | -0,0000001 | ,000001935 | 1,726 | 57 | 0,090 |
| Pair 6 | Sebelum Juni- Sesudah Juni | -0,0000005538 | 0,000002497 | 0,000000328 | -0,0000012 | 0,000000103 | -1,689 | 57 | 0,097 |
| Pair 7 | Sebelum Juli- Sesudah Juli | -0,0000004960 | 0,000001946 | 0,000000256 | -0,0000010 | ,000000016 | -1,941 | 57 | 0,057 |
| Pair 8 | Sebelum Agst- Sesudah Agst | 0,0000009168 | 0,000004490 | 0,000000590 | -0,0000003 | ,000002097 | 1,555 | 57 | 0,125 |
| Pair 9 | Sebelum Sept- Sesudah Sept | 0,0000007464 | 0,000004157 | 0,000000546 | -0,0000003 | 0,000001840 | 1,367 | 57 | 0,177 |
| Pair 10 | Sebelum Okt- Sesudah Okt | -0,0000010550 | 0,000003060 | 0,000000402 | -0,0000019 | -0,0000003 | -2,625 | 57 | 0,011 |
| Pair 11 | Sebelum Nov Sesudah Nov | -0,0000005430 | 0,000002495 | 0,000000328 | -0,0000012 | ,000000113 | -1,658 | 57 | 0,103 |
| Pair 12 | Sebelum Des- Sesudah Des | -0,0000000273 | 0,000002001 | 0,000000263 | -0,0000006 | ,000000499 | -,104 | 57 | 0,917 |
| Pair 13 | TVA sebelum TVA sesudah | -0,0000000257 | 0,000000860 | 0,000000113 | -0,0000003 | ,000000200 | -,228 | 57 | 0,821 |

Sumber: Hasil Olah data dengan SPSS, tahun 2016

Berdasarkan Tabel 4 selama bulan Januari s/d Desember nilai $sig. t > \alpha$ (0,05) yang berarti tidak signifikan. Rata-rata *trade volume activity* sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah nilai $sig. t$ (0,821) $> \alpha$ (0,05) yang berarti tidak signifikan. Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan

adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Menurut Fama (Hartono, 2015:597), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Menurut Hartono (2015:586) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.

Hartono (2015:623) mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian hipotesis pertama (H_1) untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Berdasarkan hasil uji beda sampel berpasangan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Depresiasi nilai rupiah pada bulan Januari, Februari, April, Mei, Juni dan Desember berdasarkan hasil uji beda sampel berpasangan terhadap *abnormal return* tidak signifikan karena nilai $sig\ t > \alpha$ (5 %). Depresiasi bulan Maret, Juli, Agustus, September, Oktober dan November berdasarkan hasil uji beda sampel berpasangan terhadap *abnormal*

return signifikan karena nilai $sig\ t < \alpha$ (5 %). Rata-rata *abnormal return* signifikan karena nilai $sig\ t (0,000) < \alpha$ (5 %). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah

Penelitian yang mendukung adalah Kristiana, Inda dan Sri Suranta (2005) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa legislatif dan peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden tahun 2004 (event study peristiwa pemilu 5 April 2004 dan pemilu 20 September 2004). Hasilnya *abnormal return* yang signifikan yang berarti mengandung informasi bagi investor.

Wahyu, Estining Rahayu (2007) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman perombakan (*reshuffle*) terbatas kabinet Indonesia bersatu (studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *reshuffle* anggota kabinet terbatas. *Average abnormal return* yang positif dan signifikan

Pendekatan TVA ini dapat digunakan untuk menguji hipotesa pasar efisien pada bentuk lemah. Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum mencerminkan informasi yang ada, sehingga penelitian hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Suryawijaya, dkk 1998).

Pengujian hipotesis kedua (H_2) untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Pada

pengujian hipotesis kedua dilakukan pengujian volume perdagangan saham (TVA) selama periode pengamatan dengan menggunakan uji t berpasangan (*paired sample test*). Adapun hasil analisa yang meliputi nilai t hitung dan nilai probabilitas dengan $\alpha = 5\%$ dapat dilihat pada tabel 5.4. Berdasarkan hasil uji t berpasangan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham sesudah depresiasi nilai rupiah, dimana hasil $\text{sig } t > \alpha = 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini sebagian besar tidak berhasil menunjukkan pengaruh antara volume perdagangan saham dengan depresiasi nilai rupiah.

Penelitian dari Asfia Murni (2010) mengenai pengaruh factor makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan dengan volume perdagangan saham sebagai *variable intervening* (Studi kasus di BEI), mendukung hasil penelitian ini. Hasilnya adalah tidak adanya pengaruh nilai tukar terhadap volume transaksi perdagangan saham, karena para pelaku pasar di pasar saham lebih ditentukan oleh faktor *return* yang dijanjikan oleh setiap lembar saham yang dbelinya. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi banyak faktor seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri, juga merupakan hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan maka simpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut : Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah, karena pasar modal merespon informasi dari peristiwa depresiasi nilai rupiah sebagai cerminan/refleksi ketertarikan investor yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah, karena para pelaku di pasar saham lebih ditentukan oleh faktor return yang dijanjikan oleh setiap lembar saham yang dibelinya. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham dipengaruhi banyak faktor seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, fluktuasi pendapatan, termasuk tingkat inflasi pada periode tertentu.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang ada, maka saran yang dapat diberikan peneliti adalah sebagai berikut: Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel agar mampu mewakili pasar secara keseluruhan dengan cara kriteria sampel dipilah berbasis sektor sehingga mampu mengukur sektor mana yang rentan terhadap fluktuasi nilai rupiah. Penelitian selanjutnya dapat meneliti peristiwa lain yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, fluktuasi pendapatan, termasuk tingkat inflasi pada periode tertentu.

REFERENSI

- Anonim. 2010. *Buku Pedoman Penulisan Usulan Penelitian, Tesis dan Disertasi*. Denpasar: Program Pascasarjana Universitas Udayana
- Alwi, Z.I. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Asfia Murni. 2010, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Volume Perdagangan sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEI)", *Jurnal Ekono Insentif Kopwil 4*, Volume 4 No. 2 , Oktober 2010, ISSN: 1907 – 0640, halaman 38 s/d56
- Asri, Marwan. 1996, " U.S Multinational's Stock Pric Reaction to Host Country's Governmental Change: The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation", *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, Vol.5, No.11, h. 126-137.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000, "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Deviden", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3, No. 2.
- Budiman F dan Supatmi. 2009, "Pengaruh Pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008)". Simposium Nasional Akuntansi.9.h: 1-19.
- Cita Agustinus dan Melitina Tecualu. 2008 "Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing Dan Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Perubahan IHSG", *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Volume 8, No. 2, Mei 2008: 109-130.
- Diaz, Marsela. 2009 "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Kantor Akuntan Publik (Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia)"(tesis). Malang: Universitas Brawijaya.
- Eduardus Tandelilin dan Algifari, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta : BPFE
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damador. 2003, *Ekonomi Dasar*, Edisi Keenam, Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erl
- Hartono, JM. 2015, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta:BPFE

- Hendrawati, Ernie. 2007. "Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* Periode Tahun 2005-2006 di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol.3 Hal 25 -223. Lampung: Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Indra Primastono, S.TP. 2006. " Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT Bursa Efek Jakarta)"(tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hill, Charles W.L. 2003. *International Business: Competing in the Global Marketplace*. Fourth edition.McGraw-Hill, New York
- Joesoef, Jose Rizal. 2009. *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*. Jakarta: Salemba Empat
- Kritzman, M.P. 1994. *About Even Study*, Financial Analysis Journal, November-December
- Kalra, Rajiv, Glenn V, Handerson, Jr, dan Gray A. Raines. 1993, " Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices", *Quarterly Journal of Business and Economic*, Spring, Vol. 32, No. 2, h. 52-77.
- Kristiana, Inda dan Sri Suranta. 2005 "Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilu Legislatif dan Peristiwa Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2004 (Even Studi Peristiwa Pemilu 5April 2004 dan Pemilu 20 September 2004)" *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* , Vol.5/2/ Agustus 2005, Hal: 122-136
- Larson S.J dan Wilcox S.E. 2007. "Market Overreaction and Under-reaction for Currency Future Prices". Proquest. H: 1-17.
- Lestari, Murti. 2005. "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta": Pendekatan Beberapa Model.Simposium Nasional Akuntansi, 8:h:504-513
- Lailan Paradiba dan Karlonta Nainggolan. 2015, "Pengaruh Laba Bersih Operasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, Vol.15, No.1. Medan: Fakultas Ekonomi.
- Mansur, Iqbal, Stephen J, Cochran, dan Gregory L, Froiro. 1989, "The Relationship between the Equity Rineturn Levels of Airline Companies and Unanticipated Events: The Case of the 1979 DC-10 Grounding ", *Logistics and Transportation Review*, Desember, h.355-356

- MacKinlay, AC. 1997”Event Studies in Economic and Finance”,*Journal of Economic Literature*, Vol.XXXV, h.13-39
- Maryadi, Fisa.1998.”Analisis Perilaku Harga Pasar Saat Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta Periode Januari – Juli 1997”(tesis). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Maria M.Ratna Sari. 2007,” Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Selama Krisis Moneter Atas Pengumuman Laba Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.2.No. 1 Januari 2007.Denpasar: Universitas Udayana
- Mandala Manurung, Pratama Rahardja. 2004. Uang, Perbankan dan Ekonomi Moneter. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Muhammad Fendi Susiyanto. 1999, “*The Impact of Bank Restructuring Announcements on the Banking Stock Prices: The Case of Indonesia’s Bonds on May 28, 1999*, Vol.I No.2, p.37-61.
- Noviansyah, Ade, 2005. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap politik Dalam Negeri (Event Study Peristiwa Pemilihan Presiden RI Putaran II Tahun 2004), (Skripsi). Surabaya: UPN Veteran
- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan. 2004, “Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 Di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 7, No.1, H.89-101
- Oost dan Henk, V. 2010. “Stock Market Reaction to Elimination of the Reconciliation from IFRS to U.S. GAAP in the USA”. Proquest. H: 1-8
- Permana, Henry T, Mahadwartha A. Sutejo B.S. 2013.”Perbedaan *Abnormal Return* Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1. h: 1-9
- Peterson, Pamela P, 1989. *Event Studies: A Review of Issues and Methodology*, Quarterly Journal of Business and Economic, Vol.28 No.3 Summer.
- Pope, Peter dan Charles G. Inyangete. 1992, “ Differential Information, The Variability of UK Stock Returns, and Earnings Announcements”, *Journal of Business Finance & Accounting*, June, h. 603-623.

- Purboyono, Temmy. 2002. "Pengaruh Peristiwa Pada Resuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta"(tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rahmawati dan Suryani. T. 2005. "Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta".SNA VIII , h:64-74
- Setyawan, St.T.A. 2006. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-saham LQ 45)" (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sir, J Subroto.B, Grahitia.C. 2010." *Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*".SNA XIII Purwokerto.h.1-27
- Sunariyah. 2004.*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: AMP YKPM
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. 1998, " Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa Politik Dalam Negeri (Even Study Pada peristiwa 27 Juli 1996)" *Kelola*, Vol.VII No. 18 Hal.137-153
- Suarjana, I Wayan. 2011. Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia"(tesis).Denpasar: Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2013.*Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan ke 22.Bandung: Alfabeta
- Triesye Ariance Lamasigi. 2002 "Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta" Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang 5 – 6 September 2002.
- www.idx.co.id*, Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam penghitungan Indek Harga Saham Gabungan Periode 1 Januari sampai 31 Desember 2013
- bi.goid*, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar (USD) periode 1 Januari sampai 31 Desember 2013
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2012, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)" *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis* , Vol.1, No.1 .Malang: Universitas Brawijaya.

- Wahyu Estining Rahayu. 2007, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (*Resuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)" *Sinergi*, Volume 9 No.2, Juni 2007, Hal 129-142
- Zaqui, Mochamad. 2006. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-peristiwa Ekonomi Sosial Politik Dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 di BEJ Periode 1999-2003)"(tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.