

**REAKSI HARGA SAHAM ATAS PERUBAHAN KURS RUPIAH
TERHADAP DOLAR AMERIKA : SEBUAH PENDEKATAN
*EVENT STUDY***

JURNAL ILMIAH

Oleh:

ANDRI RISTIANI

125020407111027



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2017**

REAKSI HARGA SAHAM ATAS PERUBAHAN KURS RUPIAH TERHADAP DOLAR AMERIKA: SEBUAH PENDEKATAN *EVENT STUDY*

Andri Ristiani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

E-mail: andristiani@yahoo.com

Abstract: *This study aims to determine the market's reaction to the events of depreciation of the rupiah against the US dollar as a result of the global financial crisis. This study used a sample of 5 shares of consumer goods companies included in LQ45 in the period from February to September 2015. From these results it can be seen if the depreciation of the rupiah against the US dollar as a result of the global financial crisis is not reacted by the market and did not generate abnormal return visits from test analysis the average abnormal return before and after event depreciation of the rupiah against the US dollar as a result of the financial crisis average global yield is not significantly different. And of the test the average trading volume activity also generate an average which does not differ significantly.*

Keywords: *event study, depreciation of the rupiah, global financial crisis, market's reaction, abnormal return, trading volume activity.*

Abstrak: Latar belakang penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS akibat dari krisis finansial global. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 5 saham perusahaan barang konsumsi yang masuk dalam LQ45 pada periode Februari sampai September 2015. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui jika melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS akibat dari krisis finansial global tidak direaksi oleh pasar dan tidak menghasilkan *abnormal return* dilihat dari analisis uji rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS akibat dari krisis finansial global menghasilkan rata-rata yang tidak berbeda secara signifikan. Dan dari uji rata-rata *trading volume activity* juga menghasilkan rata-rata yang tidak berbeda secara signifikan.

Kata Kunci: *event study, melemahnya rupiah, krisis finansial global, reaksi pasar, abnormal return, trading volume activity.*

A. Pendahuluan

Pasar modal atau biasanya disebut saham menunjukkan bagian kepemilikan didalam suatu perusahaan. Saham adalah sekuritas yang merupakan sebuah klaim atas laba dan asset perusahaan. Menerbitkan atau menjual saham kepada publik merupakan cara bagi perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan dana untuk membiayai kegiatannya (Mishkin, 2008:6).

Setiap investor di pasar saham sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa, hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengembalian keputusan investasi di pasar modal. Investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau

berinvestasi guna memperoleh keuntungan atau return yang didapat berupa peningkatan modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividen*) untuk investasi di pasar saham serta bunga (*coupon*) untuk berinvestasi di pasar obligasi (Thobarry, 2009). Jadi, atas dasar informasi itu investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Informasi yang dibutuhkan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Pada umumnya hal ini akan ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return*.

Sebuah *event* dapat memengaruhi harga saham dan dapat menghasilkan *abnormal return*. *Event* tersebut dapat terjadi di dalam lingkungan perusahaan itu sendiri, yaitu adanya *corporate action* contohnya seperti kebijakan merger dan divestasi, pengumuman *dividen*, *insider trading*, dan pengumuman laba. Selain itu, *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).

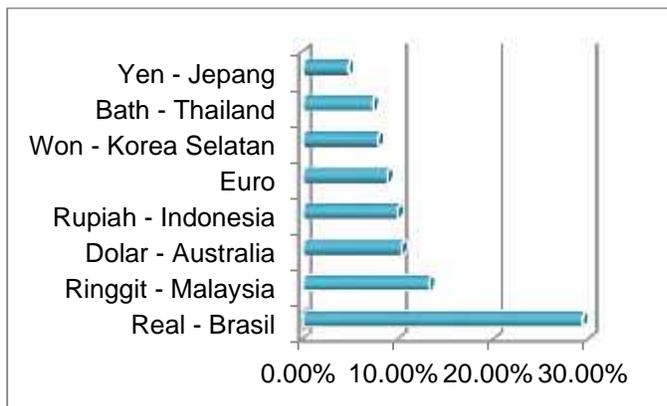
Dalam penelitian ini, seperti yang dikemukakan MacKinlay (1997) *event study* adalah sebuah metodologi untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa atau informasi spesifik terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data pasar keuangan yang tercermin dari harga dan volume perdagangan saham. *Event study* juga digunakan untuk melihat kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman melalui respon pasar terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka akan langsung di respon oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar (Jogiyanto, 2008).

Selain itu, reaksi pasar terhadap suatu informasi juga bisa diamatai melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham. Menurut Husnan, dkk (1996), volume aktivitas perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat penilaian investor secara individu terhadap suatu peristiwa sebagai sesuatu yang informatif, dalam artian, apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan yang normal. Suatu informasi mengandung nilai informatif jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi dibandingkan dengan waktu lainnya.

Salah satu *event* ekonomi makro yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah kurs valuta asing. *Event* ini dibahas karena berskala nasional dan dapat menimbulkan dampak yang menyeluruh, pelemahan mata uang domestik terhadap dolar dapat menimbulkan gambaran negatif tentang perekonomian dalam negeri dan akan menimbulkan reaksi yang negatif pula pada para investor dalam negeri maupun asing. Selain itu, pemberitaan media massa dalam negeri maupun luar negeri secara terus menerus juga menunjukkan bahwa masyarakat dan publik menaruh perhatian yang lebih pada *event* ini. Berbagai media massa telah mempublikasikan perubahan nilai rupiah berupa pelemahan yang kali ini benar-benar mengkhawatirkan karena sudah menembus Rp 14.000 per dolar AS. Kurs tengah Bank Indonesia, Rupiah ditutup dengan nilai tukar Rp14.067 per dolar AS pada tanggal 25 Agustus 2015 (www.bi.go.id, 2015).

Nilai tukar Rupiah yang menembus Rp 14.000 memang tak lepas dari akibat fenomena krisis finansial global (dolar Amerika menguat) dan devaluasi mata uang yuan. Dampak dari fenomena ini membuat banyak mata uang di Negara Asia melemah. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Amerika Serikat (AS) telah melemah 10,2 persen selama periode Juli 2014 hingga 13 Maret 2015. Bank Dunia menilai pelemahan tersebut wajar terjadi di tengah fenomena global depresiasi dolar. Tak hanya Rupiah yang mengalami depresiasi, tetapi hampir semua mata uang di dunia juga mengalami hal serupa (CNN, 2015). Berikut ini beberapa mata uang dan kinerjanya di Asia dan dunia sejak awal tahun 2015.

Gambar 1: Pelemahan Nilai Tukar terhadap Dolar Amerika Serikat 2015



Sumber: *Bloomberg* data diolah, 2016

Hal ini didukung oleh Otoritas Jasa Keuangan yang menilai kondisi perekonomian Indonesia hingga saat ini masih bergerak dinamis, akibat perbaikan secara bertahap perekonomian di Negara-negara maju (Amerika Serikat, Eropa dan Tiongkok) dan pelambatan ekonomi yang masih dialami Negara-negara berkembang. Indikator perekonomian Amerika Serikat hingga saat ini masih menunjukkan pelambatan, sementara perekonomian Eropa masih menunjukkan proses pemulihan yang terbatas. Di kawasan Asia, kondisi ekonomi Tiongkok masih dihadapkan pada ketidakpastian kondisi ekonomi global, domestik dan tekanan pada pemerintah yang semakin kuat (<http://www.ojk.go.id>, 2015).

Krisis finansial global ini juga berdampak pada aktivitas pasar modal Indonesia, hal ini dibuktikan oleh kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat membuat investor asing mengalihkan sebagian dananya keluar dari instrumen portofolio di Indonesia yang ditandai dengan nilai jual bersih dana investor asing di pasar modal domestik sebesar Rp22,58 triliun. Situasi itu membuat laju IHSG BEI sepanjang Januari hingga Desember 2015 mengalami tren konsolidasi cenderung melemah. Dampak dari kondisi global itu, menyebabkan indeks harga saham gabungan (IHSG) per 30 Desember 2015 ditutup di level 4.593,01 poin atau mengalami penurunan sebesar 12,13 persen. Meski demikian, tren konsolidasi IHSG sejalan dengan bursa-bursa saham lainnya seperti Indeks Dow Jones Industrial Average Amerika Serikat yang mencatat minus 1,65 persen, Indeks PSE Filipina minus 3,42 persen, Hang Seng Hongkong turun 7,14 persen, dan Strait Times Singapura melamah 14,56 persen (Antara, 2015).

Pemilihan saham juga penting untuk diperhatikan oleh investor. Dalam penelitian ini perkembangan sektor industri barang konsumsi di tengah perlambatan ekonomi Indonesia saat ini diyakini mampu bertahan. Karena dalam kehidupan sehari-hari kita mengetahui bahwa adanya

kebutuhan wajib (primer), dan kebutuhan yang bisa wajib dan tidak (sekunder hingga tersier). Dalam sebuah kondisi sangat minim atau kekurangan, setidaknya orang akan tetap makan dan tetap berupaya memenuhi kesehatan. Artinya baik dalam kondisi naik maupun turunnya perekonomian salah satu sektor yang dapat mempertahankan diri adalah sektor konsumsi dan kesehatan. Dapat dibuktikan oleh hasil dari perbandingan rata-rata harga saham farmasi dan barang konsumsi dibandingkan dengan IHSG adalah sebagai berikut :

Tabel 1: Perbandingan Rata-rata Harga Saham Farmasi dan Barang Konsumsi dengan IHSG

Tahun	IHSG	Rata-rata Harga Saham Farmasi dan Barang Konsumsi
2015 (Agustus Akhir)	-13.72	-11.71
2014	22.29	75.39
2013	-0.98	10.36
2012	12.94	67.8
2011	3.2	52.5
2010	46.13	79.94
2009	86.98	112.24
2008	-50.64	-42.59
2007	52.08	31

Sumber: *Yahoo Finance* data diolah, 2016

Dapat dilihat bahwa hasil dari perbandingan tersebut cukup memuaskan dan membuktikan bahwa pertumbuhan harga saham pada sektor tersebut mampu bertahan dalam kondisi krisis ekonomi (Kompas, 2015). Hal ini juga didukung oleh Menteri Perindustrian Saleh Husin yang menyatakan bahwa Industri makanan dan minuman (mamin) nasional memberikan kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pada triwulan I tahun 2015, pertumbuhan mamin nasional mencapai 8,16 persen atau lebih tinggi dari industri non migas sebesar 5,21 persen. Sedangkan, pertumbuhan ekonomi nasional mencapai 4,71 persen (www.kemenperin.go.id, 2015).

Selain melakukan pemilihan saham berdasarkan informasi yang telah beredar di publik, menurut Tjiptono (2008) investor juga harus meninjau dari kinerja perdagangan perusahaan yang akan dipilihnya, maka sebaiknya investor memilih saham unggulan (*blue-chip stock*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisiten dalam membayar dividen. Maka pemilihan Indeks Harga Saham pada penelitian ini adalah berdasarkan Indeks LQ45, dimana indeks ini merupakan salah satu indikator harga dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek. Indeks ini biasanya merefleksikan kondisi pasar modal dan kondisi perekonomian sebuah Negara secara umum. Menurut Rusdin (2008), Indeks LQ45 adalah indeks yang berisikan 45 saham yang sangat sering diperdagangkan dan mempunyai kapitalisasi pasar yang sangat besar.

Berdasarkan hal di atas, objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang masuk dalam indeks LQ45. Hal ini dikarenakan seperti yang sudah dijelaskan diatas bahwa emiten saham

yang termasuk dalam indeks LQ45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Dan emiten saham yang menjadi objek penelitian adalah Unilever Indonesia, Indofood Sukses Makmur, Indofood CBP Makmur, Gudang Garam dan Kalbe Farma.

Pemilihan ke 5 emiten ini diperkuat oleh fakta bahwa penguatan IHSG di BEI sebesar 49,176 poin (0,95 persen) ke level 5.215,26 saat saham yang diperdagangkan 5,2 miliar lembar atau senilai Rp 6,3 triliun. Investor asing juga mencatat pembelian bersih sebesar Rp 70 miliar pada Rabu 21 Januari 2015. Penguatan IHSG tersebut didorong oleh saham-saham sektor barang konsumsi dan aneka industri, salah satunya adalah saham Unilever Indonesia (UNVR) menguat 5 persen dan menjadi penyumbang kenaikan terbesar (Tempo, 2015). Karena penelitian ini berbasis *event study* yang membandingkan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa, maka dengan menggunakan sampel perusahaan *consumer goods* yang masuk dalam indeks LQ45 diharapkan akan menghasilkan reaksi pasar yang akurat.

Berdasarkan informasi yang telah didapat dari berbagai sumber di atas dapat disimpulkan bahwa krisis finansial global dapat berdampak pada pelemahan rupiah dan itu menimbulkan permasalahan ekonomi di Indonesia, meskipun begitu pada pertengahan krisis ini saham sektor industri barang konsumsi diyakini mampu bertahan. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha mengkaji kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia dengan kejadian perubahan rupiah berupa pelemahan akibat dari finansial global yang terjadi selama tahun 2015. Penelitian ini mencoba menguji reaksi harga saham terhadap *event* berupa perubahan rupiah berupa pelemahan terhadap dolar.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Gumanti dan Utami (2002) menyebutkan bahwa salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu : (1) Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak-Form Efficiency*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. (2) Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form Efficiency*), 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-laporan keuangan perusahaan emiten. (3) Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*), pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dapat menandakan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut sedang baik. Madura (2000) menjelaskan bahwa nilai tukar atau kurs mengukur nilai suatu valuta dari perspektif valuta lain. Maka, menurut Simorangkir dan Suseno (2004) bila nilai tukar dihubungkan dengan kegiatan ekonomi, seperti

pertumbuhan ekonomi dan inflasi, transmisi secara langsung nilai tukar ke inflasi adalah melalui perubahan harga barang-barang impor, dalam hal ini ketika nilai tukar terdepresiasi. Depresiasi nilai tukar yang sangat tinggi ketika terjadi krisis nilai tukar mengakibatkan harga-

harga barang impor meningkat tajam. Barang impor dapat berupa barang langsung konsumsi dan barang yang diproses lebih lanjut. Dalam dunia investasi, nilai tukar mata uang merupakan salah satu faktor yang sangat diperhatikan dalam melakukan keputusan investasi oleh investor. Pada saat ini Indonesia menganut sistem kurs mengambang bebas (*Freely floating exchange rate system*), pada sistem ini, kurs bebas bergerak naik turun tanpa adanya campur tangan pemerintah. Kurs bergerak naik turun sesuai dengan kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran. Sistem kurs bebas disebut juga dengan istilah “Sistem Kurs Mengambang”. Sistem yang berlaku di Indonesia ini membuat nilai tukar mata uang rupiah menjadi lebih berfluktuasi. Layaknya suatu barang, nilai tukar juga mengikuti hukum permintaan dan penawaran (Sa’diyah dan Purnomo, 2009). Nilai tukar mata uang, baik secara langsung maupun tidak langsung, dapat memengaruhi nilai investasi. Dengan demikian, ketika kita akan melakukan investasi, perlu diperhatikan seberapa jauh sensitivitas instrumen tersebut terhadap perubahan nilai tukar mata uang, terutama apabila kita berinvestasi pada aset yang denominasi mata uang asing.

Seorang investor yang ingin berinvestasi di pasar modal yang berupa saham, harus mengetahui terlebih dahulu harga saham untuk menentukan pembelian saham pada suatu perusahaan. Menurut Mankiw (2006), harga saham yang diperdagangkan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut. Karena saham mewakili kepemilikan sebuah perusahaan, permintaan saham (dan harganya) mencerminkan persepsi publik mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Jika investor merasa optimis atas keadaan perusahaan-perusahaan di masa yang akan datang, maka permintaan saham ditingkatkan dan harga saham juga ikut naik. Sebaliknya, jika investor merasa perusahaan akan mengalami penurunan keuntungan atau bahkan merugi, harga saham juga akan turun.

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Selain itu, *event study* juga menganalisis volume perdagangan saham. (Peterson, 1989 dalam Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Sebagian besar penelitian *event study* yang dilakukan terdahulu menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis. Sebagian penelitian tersebut dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal. Susiyanto (1997) menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan *event* pengumuman deviden (yang dipisahkan dengan pengumuman deviden turun, deviden tetap maupun deviden naik) pada periode 1994-1996 dengan menggunakan seluruh emiten (yang akan mengumumkan rencana pembagian devidennya). Susiyanto (1997) menemukan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan *event* yang diteliti. Susiyanto (1997) kemudian menyimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta sudah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semi strong form efficiency*).

Affandi dan Utama (1998) melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di BEJ selama periode 1996 – 1997 dengan menggunakan *event* pengumuman laba. Indikator yang digunakan adalah *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada tahun 1996-1997 BEJ belumlah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat.

Selain itu, penelitian juga dilakukan oleh Dewi (2010) yang melakukan penelitian tentang perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dan dilakukan juga oleh Radityo (2011) yang melakukan penelitian tentang analisis *abnormal return* saham dan TVA atas kebijakan *stock split*. Hasilnya dari penelitian ini adalah reaksi yang ditimbulkan merupakan respon negatif, karena investor menganggap *stock split* merupakan sinyal yang buruk bagi masa depan perusahaan. Dari

kedua penelitian terdahulu diketahui bahwa variabel harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi dan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa mengalami perubahan. Dan Prasajo (2012) meneliti tentang Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global. Hasil penelitian ini menunjukkan jika krisis finansial global direaksi oleh pasar dan menghasilkan *abnormal return* yang signifikan negatif setelah *event date*, walaupun dari analisa uji rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa krisis finansial global menghasilkan rata-rata yang tidak berbeda secara signifikan. Dan dari uji rata-rata trading *volume activity* menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.

Berdasarkan dari teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dikemukakan pada penelitian ini adalah:
H1: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah perubahan rupiah
H2: Terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa

C. METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang diperoleh dari sumber data sekunder. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Tanggal terjadinya dan tanggal dipublikasikannya sampel peristiwa diperoleh dari media massa dan penelitian sebelumnya. (2) Daftar saham perusahaan industri barang dan konsumsi yang termasuk dalam LQ45 selama periode penelitian, diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (www.idx.co.id). (3) Harga penutupan (*closing prices*) saham perusahaan LQ45 selama 100 hari, yaitu dari t-110 sampai t-11 sebelum *event date*. Periode kejadian selama 21 hari, yakni terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa (*event date*) dan 10 hari sesudah peristiwa (*post event*). (4) Indeks LQ45 selama 100 hari, yaitu dari t-110 sampai t-11 sebelum *event date*. Periode kejadian selama 21 hari, yakni terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa (*event date*) dan 10 hari sesudah peristiwa (*post event*), diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (www.idx.co.id). Penyesuaian atas penentuan periode penelitian tersebut adalah sebagai berikut: (1) Pemilihan *event date* hari Selasa, 25 Agustus 2015 dikarenakan rupiah telah menembus Rp 14.000/1USD. (2) Peristiwa lain yang terjadi pada periode peristiwa diasumsikan tidak berpengaruh terhadap fluktuasi dipasar modal.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang dan konsumsi yang masuk dalam LQ45 sampai dengan Desember 2015 yang mencapai 5 emiten. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria dalam penelitian dan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh peneliti. Sampel dipilih dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam kategori LQ45 yang tidak melakukan *corporate action*, diantaranya *stock split*, pengumuman deviden, merger, *right issues* selama periode penelitian. Jadi sampel yang terpilih ini benar-benar menunjukkan bahwa nantinya *return* saham tersebut benar-benar bersih dari *cofounding effect* yang ditimbulkan oleh perusahaan. Kriteria-kriteria ini diambil supaya penelitian ini bisa lebih terfokus kepada kemungkinan pengaruh yang timbul akibat adanya peristiwa perubahan rupiah berupa melemahnya rupiah yang disebabkan oleh krisis finansial global. Setiap saham yang dijadikan sampel harus masuk dalam LQ45 selama 3 tahun berturut-turut. Dari 5 perusahaan industri barang konsumsi (INDF, ICBP, UNVR, KLBF, GGRM) dan kelima nya memenuhi kriteria tersebut.

Terdapat dua variabel yang digunakan dalam melihat reaksi, berikut ini definisinya:

1. *Abnormal return* adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham selama periode tertentu, di mana tingkat pengembalian ini berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. (Jogiyanto, 2008)
2. *Trading volume activity* merupakan tingkat aktivitas perdagangan saham yang ditunjukkan oleh keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam satuan uang. (Sutrisno: 2000).

Metode analisis data dilakukan dengan langkah berikut ini:

1. Menghitung *abnormal return*
 - a. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: *return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada waktu t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham dengan menggunakan *market model*

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{mt} - R_f)$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* perusahaan i pada waktu t

R_f : tingkat *return* bebas risiko

β : beta saham individu

R_m : *return* pasar pada waktu t

- c. Menghitung *abnormal return* harian saham yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada waktu t

$R_{i,t}$: *actual return* untuk saham i pada waktu t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada waktu t

- d. Menghitung *average abnormal return* harian seluruh saham selama periode peristiwa

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

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada waktu t

n: jumlah sekuritas

2. Menghitung *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa
3. Melakukan uji normalitas pada *average abnormal return* periode sebelum dan setelah peristiwa

4. Menguji beda *average abnormal return* periode sebelum dan setelah peristiwa untuk pengujian hipotesis 1
5. Menghitung *trading volume activity* harian setiap saham selama periode penelitian

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

- a.
- b. Menghitung *average trading volume activity* harian seluruh saham selama periode peristiwa

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

$TVA_{i,t}$: *trading volume activity* saham perusahaan i pada waktu t
 n : jumlah sekuritas

6. Menghitung *average average trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.
7. Melakukan uji normalitas pada *average trading volume activity* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa.
8. Menguji beda *average trading volume activity* periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa untuk pengujian hipotesis 2

D. HASIL ANALISIS

Analisis Abnormal Return

Tabel 1: Hasil Perhitungan AAR Saham Harian Selama Periode Peristiwa

t	<i>Average Abnormal Return</i>	t	<i>Average Abnormal Return</i>
-10	-0.00029	1	-0.02147

-9	0.00802	2	0.00508
-8	0.00244	3	-0.01507
-7	-0.00600	4	0.01184
-6	-0.00071	5	0.00538
-5	0.01917	6	-0.00386
-4	-0.00041	7	-0.00234
-3	-0.00196	8	0.00036
-2	0.00324	9	0.00134
-1	0.00514	10	-0.01490

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai *abnormal return* terdapat beberapa angka yang negatif, tetapi mayoritas berada pada angka positif. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada periode lima hari sebelum terjadinya peristiwa (t-5) yaitu sebesar 0.01917. Sedangkan nilai *abnormal return* terendah terjadi pada t+3 yaitu sebesar -0.01507.

Analisis *Trading Volume Activity*

Tabel 2: Hasil Perhitungan ATVA Saham Harian Selama Periode Peristiwa

<i>T</i>	<i>Average Trading Volume Activity</i>	<i>t</i>	<i>Average Trading Volume Activity</i>
-10	0.000478	1	0.000873
-9	0.000837	2	0.001013
-8	0.001062	3	0.000648
-7	0.000920	4	0.000678
-6	0.000383	5	0.000345
-5	0.000409	6	0.000444
-4	0.000257	7	0.000340
-3	0.000319	8	0.000286
-2	0.000534	9	0.000422
-1	0.000925	10	0.000615

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *trading volume activity* seluruhnya berada pada angka yang positif. Pergerakan nilai TVA dapat dilihat juga tidak terlalu berfluktuatif cenderung stabil, dilihat dari pergerakannya TVA -8 yang mencapai nilai tertinggi sebesar 0.001062 kemudian mengalami penurunan pada t-7 sebesar 0.000920 yang perbedaannya tidak terlalu jauh dari t-8. Pada t+1 nilai TVA 0.000873 kemudian pada t+2 mengalami kenaikan yang juga tidak terlalu tinggi kenaikannya sebesar 0.001013.

Uji Normalitas

Berikut disajikan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap variabel yang diamati, yaitu *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Tabel 3: Hasil Uji Normalitas

Variabel		Z hitung	Signifikansi	Keterangan
Abnormal Return	Sebelum	0.564	0.908	Normal
	Sesudah	0.574	0.897	Normal
Trading Volume Activity	Sebelum	0.649	0.793	Normal
	Sesudah	0.611	0.850	Normal

Sumber: Data Penelitian Diolah, 2016

Hasil uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov didapatkan nilai signifikansi terhadap variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah adalah kurang dari alpha 0,050 sehingga data yang digunakan berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Hasil uji berikut akan menjelaskan bukti benar atau tidaknya hipotesis pada penelitian ini dan akan dijelaskan secara ringkas pada pengartian terhadap angka-angka yang diperoleh dari proses penghitungan statistik.

Abnormal Return

Tabel 4: Hasil Uji-t Berpasangan terhadap *Abnormal Return*

Sebelum		Sesudah		t hitung	Sig.	Keterangan
Rata-rata	Std Deviasi	Rata-rata	Std Deviasi			
0.00286	0.0069	-0.00336	0.01006	1.764	0.111	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian Diolah, 2016

Hasil analisis perbedaan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah terhadap nilai *abnormal return* didapatkan nilai signifikansi (0,111) lebih dari nilai alpha (0,050), hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah terhadap nilai *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah perubahan rupiah dalam penelitian ini ditolak atau tidak dapat diterima.

Trading Volume Activity

Tabel 5: Hasil Uji-t Berpasangan terhadap *Trading Volume Activity*

Sebelum		Sesudah		t hitung	Sig.	Keterangan
Rata-rata	Std Deviasi	Rata-rata	Std Deviasi			
0.00061	0.00029	0.00056	0.00024	0.341	0.741	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian Diolah, 2016

Hasil analisis perbedaan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah terhadap nilai *Trading Volume Activity* didapatkan nilai signifikansi (0,741) lebih dari nilai alpha (0,050), hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah terhadap nilai *Trading Volume Activity*. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah perubahan rupiah dalam penelitian ini ditolak atau tidak dapat diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Perubahan Rupiah

Dari hasil uji t-berpasangan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah terjadinya *event* melemahnya rupiah. Artinya besarnya nilai *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah tidak jauh berbeda, maka dari itu tidak ditemukan perbedaan yang berarti. Meski ada perubahan, namun perubahan yang terjadi relatif sangat kecil yakni rata-rata sebesar 0,0005. Para pemegang saham di lima emiten terpilih antara lain PT Unilever Indonesia, PT Indofood Sukses Makmur, PT Indofood CBP Makmur, PT Gudang Garam dan PT Kalbe Farma, memperoleh *Abnormal Return* dari sekuritas yang dimiliki dengan nilai perolehan yang sangat kecil akibat adanya pergeseran harga saham di pasar modal karena melemahnya rupiah terhadap dollar Amerika pada hari itu.

Hal yang menjadi penyebab tidak adanya perbedaan yang berarti pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa adalah adanya usaha dari perusahaan-perusahaan BEI yang menggalang dana untuk mengatasi melemahnya rupiah terhadap dolar AS selama tahun 2015 yang terdiri dari penerbitan obligasi korporasi (Rp 62,4 triliun pada tahun 2015), *right issue* (Rp 45,4 triliun), penawaran umum perdana (Rp 11,3 triliun), dan *warrants* (Rp 824 miliar) totalnya 120,1 triliun selama 2015, naik 30,4% dari dana yang dihasilkan selama tahun 2014.. Meskipun usaha ini tidak begitu membantu memulihkan IHSG karena IHSG ditutup pada 4.593 poin, turun 12,13% dari posisi terakhir di tahun lalu (5,227 poin), karena dari awal tahun 2015 pelambatan ekonomi sudah mulai kelihatan ditandai oleh volatilitas tinggi karena ketidakpastian tentang waktu kenaikan tingkat suku bunga AS, perlambatan ekonomi Republik Rakyat Tiongkok (RRT), pertumbuhan ekonomi yang lamban di zona euro dan Jepang, terlebih lagi khususnya di Indonesia yang sedang mengalami rupiah yang rapuh dan terdepresiasi (karena melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS) dan karena porsi aset negara yang berada di tangan asing relatif besar. Kinerja ini merupakan salah satu performa yang paling lemah di antara indeks-indeks saham acuan di Asia. Maka dari itu meskipun sudah melakukan usaha untuk meningkatkan kembali gairah pasar modal Indonesia namun usaha itu pun dirasa tak cukup, dilihat dari tidak terdapat perubahan nilai *abnormal return* yang signifikan menandakan tidak adanya antusiasme dari investor dalam reaksi pasar saham dikarenakan investor menilai kinerja pasar modal Indonesia yang sedang menurun.

Perekonomian Indonesia memang mengalami perlambatan, namun para pemilik sekuritas lima emiten terpilih tidak mengalami perubahan pada *abnormal return*. Pilihan mereka akan perusahaan

terpilih tersebut menjadikan mereka tidak bereaksi secepat kilat ketika ada perlambatan perekonomian maupun pelemahan rupiah. Dampak nyata dalam masyarakat luas, pelemahan rupiah memang menaikkan harga barang-barang kebutuhan pokok namun barang substitusi yang diproduksi dalam negeri tidak berdampak signifikan selama sumber-sumber produksi masih mengandalkan *supply* dari dalam negeri.

Abnormal return yang tidak berubah meski adanya *event* yang mendunia, menguntungkan para investor terutama apabila peristiwa tersebut cenderung melemahkan harga saham perusahaan. Dapat diartikan bahwa posisi perusahaan sudah sangat stabil dan tidak tergantung pada sumber-sumber produksi luar negeri. *Abnormal return* akan mempengaruhi investor dan merisaukan apabila saham yang dimiliki adalah saham perusahaan yang bukan merupakan penghasil barang kebutuhan pokok masyarakat. Sebab, ketika saham yang dimiliki adalah milik perusahaan non FMCG, perubahan *abnormal return* sangat menggambarkan untung atau rugi yang diterima pemilik sekuritas.

Tidak beralihnya investor dari perusahaan FMCG, sangat berarti bagi masyarakat luas. Produksi tetap berjalan sehingga pasokan ke masyarakat tidak ada kendala. Untuk memperoleh barang kebutuhan pokok yang tentunya berharga lebih mahal dengan adanya isu melemahnya nilai tukar rupiah, yang terdampak adalah pembelian barang mewah seperti mobil.

Dari hasil uji t-berpasangan *beginning of event periode* dengan *end of event periode*, pada *paired* kelima dan kesepuluh lah terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa tersebut secara keseluruhan tidak mengandung muatan informasi. Karena apabila peristiwa tersebut mengandung muatan informasi, maka akan terlihat adanya *abnormal return*. Reaksi pasar modal terhadap adanya peristiwa perubahan rupiah berupa pelemahan akibat dari krisis finansial global ternyata tidak signifikan. Namun, meskipun tidak signifikan tetapi ada beberapa hari yang menandakan terjadinya *abnormal return* yang signifikan berarti pasar tersebut efisien setengah kuat.

Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Perubahan Rupiah

Dalam penelitian ini, *trading volume activity* tidak mengalami perubahan yang berarti. Hasil uji t-berpasangan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah terhadap nilai *Trading Volume Activity*. Besarnya perubahan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa perubahan rupiah (melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika) dapat dilihat dari selisih rata-rata yakni 0,00061 pada nilai *Trading Volume Activity* sebelum rupiah melemah dan rata-rata menjadi 0,00056 pada nilai *Trading Volume Activity* setelah melemahnya rupiah. Selisih rata-rata sebesar 0,00005 pada nilai *Trading Volume Activity* sangat kecil dan tergolong tidak signifikan. Selisih tersebut dapat diartikan bahwa terjadi penambahan rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,00005. Dan hasil uji t-berpasangan *beginning of event periode* dengan *end of event periode*, pada *paired* kedua, keempat dan kesepuluh lah baru terdapat perbedaan TVA yang signifikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasojo (2012) yang meneliti tentang Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global. Hasil penelitian ini menunjukkan jika krisis finansial global direaksi oleh pasar dan menghasilkan *abnormal return* yang signifikan negatif setelah *event date*, walaupun dari analisa uji rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa krisis finansial global menghasilkan rata-rata yang tidak berbeda secara signifikan. Dan dari uji rata-rata *trading volume activity* menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.

Selain itu, penelitian ini juga menemukan perbedaan dengan hasil penelitian yang juga dilakukan oleh Dewi (2010) tentang perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dan dilakukan juga oleh Radityo (2011) yang melakukan penelitian tentang analisis *abnormal return* saham dan TVA atas kebijakan *stock split*. Hasilnya dari penelitian ini adalah reaksi yang ditimbulkan merupakan respon negatif, karena investor menganggap *stock split* merupakan sinyal yang buruk bagi masa depan perusahaan.

Dari ketiga penelitian terdahulu diketahui bahwa variabel harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi dan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa mengalami perubahan. Namun dalam penelitian ini, kedua poin tersebut tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa melemahnya nilai tukar rupiah hingga mencapai Rp.14.000;/dollar Amerika tidak cukup mengandung muatan informasi sehingga para pemegang sekuritas atau investor tidak melakukan aksi yang berarti atas peristiwa tersebut.

Efisiensi pasar juga dapat diukur dengan meneliti aktivitas volume perdagangan yang terjadi pada saham-saham yang diperdagangkan. Kalau volume perdagangan meningkat setelah ada peristiwa tersebut, berarti pasar bereaksi secara cepat dan itu berarti pasar itu efisien setengah kuat. Pada *event* ini, efisiensi pasar telah teruji bahwa pasar yang ada berbentuk setengah kuat karena terjadi peningkatan *trading volume activity* meskipun nilai rata-rata peningkatan tersebut sangatlah kecil.

Implikasi Hasil Penelitian

Perubahan rupiah berupa pelemahan terhadap dolar Amerika Serikat akibat dari krisis finansial global yang akhirnya berdampak pada pelemahan kurs dalam negeri yang tengah dirasakan pada awal tahun 2015 hingga puncak pelemahan rupiah yang terjadi pada tanggal 25 Agustus 2015 yang menembus Rp 14.000/1USD, secara nyata menyebabkan adanya pelambatan ekonomi yang berdampak pada aktivitas pasar modal Indonesia yang kemungkinan dapat mengubah pengambilan keputusan investasi para investor dalam negeri maupun asing yang selanjutnya akan memengaruhi perubahan harga-harga saham.

Implikasi dalam pengambilan keputusan berinvestasi bagi investor dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah diharapkan melakukan analisis harga saham dengan lebih cermat dan mendalam terlebih lagi ketika perekonomian di Negara tersebut sedang mengalami pelambatan. Analisis yang dilakukan tidak hanya sebatas analisis teknikal, tetapi juga analisis fundamental. Dalam analisis fundamental yang perlu diperhatikan adalah seluruh informasi yang langsung maupun tidak langsung mempengaruhi perdagangan. Maka dari itu, investor dituntut untuk lebih peka dalam menganalisis suatu informasi dan dapat memilah dengan baik informasi yang relevan dengan pasar saham. Dengan menggunakan dua teknik analisis tersebut maka dapat tercipta hasil prediksi yang akurat.

Dalam pasar saham respon yang dikenal dalam menanggapi suatu peristiwa ada dua yaitu positif dan negatif. Pada peristiwa yang dipandang memiliki kandungan informasi yang relevan dan positif bagi pasar maka akan dinilai investor dengan respon sebagai kabar baik dan berpotensi meningkatkan *return* saham. Untuk menghadapi situasi seperti ini maka investor sebaiknya langsung melakukan aksi beli. Sebaliknya, jika suatu informasi dipandang negatif oleh para investor maka akan direspon sebagai kabar buruk bagi investor sehingga menimbulkan potensi merugikan pasar. Contohnya, ketika salah satu *event* ekonomi makro yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia yakni kurs valuta asing, yang diyakini

event ini dibahas karena berskala nasional dan dapat menimbulkan dampak yang menyeluruh. Namun pada kenyataannya, pelemahan mata uang domestik terhadap dolar yang menimbulkan gambaran negatif tentang perekonomian dalam negeri dan akan menimbulkan reaksi yang negatif pula pada para investor dalam negeri maupun asing. Maka, pada situasi ini investor harus segera melakukan aksi jual secepatnya agar terhindar dari resiko kerugian yang lebih besar nantinya. Disamping itu, karena reaksi pasar pada suatu peristiwa politik lebih bersifat cepat dan sementara, maka investor juga harus tetap waspada dan berhati-hati pada pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan pada situasi ini pasar dapat dengan cepat membentuk harga keseimbangan baru dan cenderung cepat berubah-ubah setelah terjadinya peristiwa. Maka dari itu, investor diharapkan melakukan pengamatan yang seksama agar dapat mengambil keputusan tepat dan cepat yang tujuannya adalah mengamankan investasi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada *event* melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika hingga tembus Rp.14.000;/Dollar pada tanggal 25 Agustus 2016, rata-rata nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya *event* tidak mengalami perubahan. Reaksi pasar modal terhadap adanya peristiwa perubahan rupiah berupa pelemahan akibat dari krisis finansial global tersebut ternyata tidak signifikan. Tidak adanya perubahan pada *abnormal return* menunjukkan bahwa *event* tersebut tidak mengandung muatan informasi, berarti pasar tersebut efisien setengah kuat.
2. Peristiwa melemahnya nilai tukar rupiah hingga mencapai Rp.14.000;/dollar Amerika tidak cukup mengandung muatan informasi sehingga para pemegang sekuritas atau investor tidak melakukan aksi yang berarti atas peristiwa tersebut. Nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya *event* tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut peneliti mengajukan beberapa saran. Saran tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Bagi emiten
Melihat reaksi pasar yang tidak merespon peristiwa melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, diharapkan hasil penelitian ini dapat berguna sebagai bahan penetapan keputusan pengambilan kebijakan serta kinerja perusahaan yang nantinya akan berakibat dengan harga saham pada pasar modal Indonesia ketika terjadi peristiwa serupa. Emiten seharusnya lebih berhati-hati dalam mengambil sebuah kebijakan dan terus mempertahankan serta meningkatkan kinerja perusahaan dan tidak terpengaruh oleh adanya sebuah *event* yang pada kenyataannya tidak membuat respon investor bereaksi secara cepat, karena bila kinerja perusahaan baik maka respon investor akan perusahaan tersebut juga akan baik dan nantinya akan menentukan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal Indonesia.
2. Bagi calon investor, investor dan analis keuangan, hasil ini bisa menjadi salah satu pertimbangan yang berguna dalam strategi pengambilan keputusan. Maka bagi calon investor sebaiknya lebih teliti dan memikirkan matang-matang dalam strategi pengambilan keputusan berinvestasi pada sekuritas saham dan sebagai strategi yang efektif dalam memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Adanya *event* baik secara nasional maupun global tidak selalu menimbulkan reaksi pasar sehingga perlu berhati-hati dalam menganalisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung dan Siddharta Utama. 1998. Uji efisiensi bentuk setengah kuat pada bursa efek jakarta. *Usahawan*, No.03 (Maret) : 42-47.
- Akbar, M., & Baig, H. 2010. Reaction of stock prices to dividend announcements and market efficiency in pakistan. *The Labore Journal of Economics*, 1 (Summer) : 103–125.
- Antara. 2015. *BEI : pasar modal sepanjang 2015 dipenuhi tantangan*. <http://www.antaraneews.com> diakses pada 17 januari 2016.
- Beaver, William H. 1968. The information content of annual aarning releases : A trading volume approach. *Supplement to Journal of Accounting Research* : 67-92.
- Bursa Efek Indonesia.2016. *Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45 Periode Februari 2015 s.d Juli 2015*.<http://www.idx.co.id/>. Diakses pada tanggal 17 Januari 2016.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. 1985. Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*, 14 (1) : 3–31.
- Bruno, B., Onali, E., & Schaeck, K. 2014. Market reaction to bank liquidity regulation : 1–52.
- CNN Indonesia. 2015. *Bank Dunia: Dolar Menguat Secara Global, Rupiah Wajar Melemah*. <http://www.cnnindonesia.com> diakses pada 16 Januari 2016.
- Darmadji dan Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Aulia Kurnia. 2010. Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. Skripsi. Malang: Fakultas ekonomi Universitas Brawijaya.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Capital Markets : A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25 (2).
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysts*. Second Edition. Prentice-Hall International, Inc., Engelwood Cliff. New Jersey.
- Gumanti, Tatang Ary, dan Elok Sri Utami. 2002. *Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.4, No.1 (Mei) : 54-68.
- Gunarsih dan Astawuri. 2003. Reaksi pasar terhadap pengumuman pembentukan komite audit di bursa efek jakarta. *Kompak*, No. 9, September - Desember 2003.
- Husnan, Suad. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*.Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Husnan, Suad, Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo. 1996. Dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. *Kelola*, Vol.V, No.11 : 110-125.
- Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5. Yogyakarta: BPFE.
- Kompas. 2015. *Saham-saham yang Bertahan di Kala Krisis*. <http://bisniskeuangan.kompas.com> diakses pada 17 Januari 2016.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2015. *Menperin: Triwulan I tahun 2015, Industri Makanan dan Minuman Capai 8,16%*. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/> diakses pada 16 Januari 2016.
- Kritzman, M. 2012. What practioners need to know about event studies. *Financial Analyst Journal*, (March 2012) : 17–20.
- Lamasigi, Treisy Ariance. 2002. Reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden republik indonesia 23 Juli 2001 : kajian terhadap return saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V* : 273-285.
- MacKinlay, A. Craig. 1997. *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature, Vol. XXXV (March 1997) : 13-19.
- Madura, Jeff. 2000. *International Financial Management*. USA: South-Western College Publishing.
- Mankiw, Gregory. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Manullang, Timbul Laurence Adolf. 2004. Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Menggunakan Pendekatan Multiple Event Sosial & Politik dan Ekonomi. Disertasi, tidak dipublikasikan, Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Persada Indonesia YAI, Jakarta.
- Mishkin, Frederic S. 2000. *The Economic of Money, Banking and Financial Markets*. 8th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Outlook Ekonomi Pasar Modal 2016*. <http://www.ojk.go.id> diakses pada 16 Januari 2016.
- Prasojo, Hariyo Subekti. 2012. Reaksi Pasar saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Radityo, Theodorus. 2011. Analisis Abnormal Return Saham dan TVA atas Kebijakan Stock Split. Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

- Rusdin. 2008. *Pasar Modal*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Sa'diyah, C. dan D. A. Purnomo. 2009. *Ekonomi 2 : Untuk Kelas XI SMA dan MA*. Jakarta: Pusat Perbukuan, Departemen Pendidikan Nasional.
- Salim, Joko. 2010. *Cara gampang Bermain Saham*. Jakarta: Visi Media.
- Setyawan, S. T. A. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta untuk Saham - Saham LQ-45), 1–85.
- Simorangkir, I dan Suseno. 2000. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. 1998. Reaksi pasar modal indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri (event study pada peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*, Vol.VII, No.18 : 137-153.
- Susiyanto, ME. 1997. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Bentuk Lemah dan Bentuk Setengah Kuat pada Periode 1994-1996. *tidak dipublikasikan*. Yogyakarta: Magister Manajemen Universitas Gajahmada.
- Telaumbanua, Binsar I. K dan Sumiyana. 2005. Event study: pengumuman laba terhadap reaksi pasar modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006), 1997 : 109–110.
- Tempo. 2015. *Saham Barang Konsumsi Jadi Incaran*. <https://m.tempo.co> diakses pada 17 Januari 2016.
- Thobarry, Achmad ATH. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008. Tesis. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Tjiptono, Fandy. 2008. *Staregi Pemasaran*. Edisi Tiga. Jakarta: Andi.
- Yahoo Finance. 2016. *Historical Price JKSE*. <https://finance.yahoo.com/>. Diakses pada 16 Januari 2016.