**REAKSI PASAR SAHAM ATAS FLUKTUASI NILAI MATA UANG RUPIAH TERHADAP DOLAR AS**

**(Studi pada Perusahaan Ekspor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Ra Fira Wukir Andy**

Universitas Brawijaya

**Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D., CFP**

Universitas Brawijaya

***Abstract:*** *The phenomenon of this study is the event when the value of rupiah reached around 15,000 per US dollar in 2018. The value has never been achieved for the last monetary crisis, 20 years ago. This study used an event study that aimed to examine whether there were stock reactions when the value of rupiah was fluctuated before and after the rupiah reached 15,000 per US dollar and on the day when the rupiah reached around 15,000 per US dollar in 2018, and whether there were differences between investor reactions before and after the rupiah weakens to around 15,000 per US dollar. The research sample is the share of mining and textile export companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study used t- test and different sample pair t-test. The results of this study indicated that Abnormal Returns not always negatively reacted in the days when the rupiah was weaken into more than 15,000 per US dollar and not always positively reacted on the days when the rupiah was strengthened into less than 15,000 per US dollar. This finding showed that Abnormal Returns were not determined significantly following the changes of the value of the rupiah. In addition, the other result of different tests proved that there were not significant differences between stock reactions before and after the the rupiah reached around 15,000 per US dollar. However, this study indicated that investors reacted significantly when the rupiah reached around 15,000 per US dollar. Based on these findings, capital market participants should consider the value of rupiah’s fluctuations especially when the value of rupiah shows the tendency to increase go beyond one digit (in thousands rupiah).*

***Keywords:*** *event study, abnormal returns, stock reactions, exchange rate fluctuations*

**Abstract:** Fenomena dari penelitian ini adalah peristiwa ketika nilai mata uang rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS di tahun 2018. Nilai ini tidak pernah dicapai sejak krisis moneter 20 tahun lalu. Penelitian ini berupa studi peristiwa yang bertujuan untuk melihat apakah terdapat reaksi pasar ketika nilai rupiah berfluktuasi sebelum dan setelah rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS dan ketika rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS, serta apakah terdapat perbedaan reaksi investor sebelum dan setelah rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS. Sampel penelitian ini adalah saham perusahaan ekspor pertambangan dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan uji t dan uji beda sampel berpasangan. Hasil dari penelitian ini adalah *Abnormal Return* tidak selalu negatif pada hari-hari penguatan nilai rupiah dan tidak selalu positif pada hari-hari pelemahan nilai rupiah di sekitar pelemahan rupiah yang mencapai lebih dari 15.000 per dolar. Temuan ini menunjukkan bahwa *Abnormal Return* tidak ditentukan secara signifikan mengikuti perubahan dari nilai rupiah. Sebagai tambahan, uji beda menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara reaksi saham sebelum dan sesudah rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS. Di sisi lain, penelitian ini mengindikasikan bahwa investor bereaksi signifikan ketika rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS. Berdasarkan temuan ini, partisipan pasar modal harus memertimbangkan nilai dari fluktuasi rupiah khususnya ketika nilai rupiah menunjukkan kecenderungan untuk meningkat melebihi satu digit (dalam ribuan rupiah).

**Kata kunci**:studi persitiwa*, abnormal returns,* reaksi pasar,fluktuasi nilai mata uang

# PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam kemajuan perekonomian suatu negara yang melibatkan pihak swasta dalam perekonomiannya. Dana yang ditawarkan di pasar modal dapat menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan utama perusahaan. Dana tersebut dinilai jauh lebih efisien ketimbang pendanaan yang didapatkan perusahaan dari pinjaman perbankan (Nasution, 2015). Dana di dalam pasar modal bukan saja berasal dari dalam negeri tetapi juga dari luar negeri. Pasar modal juga memberikan pilihan-pilihan investasi kepada investor yang mau menginvestasikan dananya dengan imbalan berupa dividen dan atau capital gain.

Pasar modal sangat sensitif oleh faktor baik dari dalam maupun dari luar emiten (perusahaan yang tercatat di pasar modal). Faktor dari dalam yaitu seberapa baik kinerja dan aksi-aksi apa saja yang dilakukan emiten. Faktor dari luar emiten dapat berupa informasi-informasi makro ekonomi, sosial, dan politik. Faktor-faktor maupun informasi-informasi eksternal emiten, baik informasi ekonomi makro seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai mata uang maupun informasi politik dapat mengakibatkan investor bereaksi dengan melakukan *buy* atau *sell* pada saham emiten.

Mata uang rupiah mengalami depresiasi atau pelemahan nilai di tahun 2018 dengan tren pelemahan terjadi sejak awal tahun. Pelemahan yang disebabkan oleh kenaikan suku bunga acuan Amerika Serikat (AS) dan perang dagang Amerika Serikat (AS) dengan Tiongkok ini melewati angka 15.000 per dolar AS pada tanggal 2 Oktober 2018, tepatnya mencapai angka Rp 15.025 per dollar AS. Angka tersebut melemah 114,5 poin atau 0,77 persen dibandingkan posisi pembukaan, yakni Rp 14.945 per dolar AS (https://www.kompas.com). Angka 15.000 belum pernah dilewati rupiah sejak 20 tahun terakhir. Berikut adalah grafik nilai satu dolar AS dibandingkan dengan satu rupiah pada tahun 2018 dan tahun 1997-1998.

Pelemahan rupiah pada tahun 2018 juga diprediksi mengakibatkan krisis ekonomi. Schumpeter dalam jurnal yang bertajuk *The Analysis of Economic Change* menjelaskan bahwa siklus ekonomi berkisar antara sembilan hingga sepuluh tahun. Artinya, investor juga mendapat informasi bahwa diprediksikan tahun tersebut akan terjadi gangguan atau bahkan krisis ekonomi.

Peristiwa pelemahan nilai rupiah terhadap dolar merupakan peristiwa yang sangat menarik untuk diteliti. Pemilihan event ini dilakukan karena merupakan event ekonomi makro ini berskala nasional dan dapat menimbulkan dampak yang menyeluruh, selaras dengan Ristiani yang melakukan penelitian yang sama pada tahun 2017. Penelitian yang meneliti reaksi pasar saham Indonesia terhadap peristiwa ini sudah banyak dilakukan, diantaranya penelitian dari Aini (2017) yang meneliti peristiwa pelemahan rupiah pada tanggal 29 September 2015, menyimpulkan pasar bereaksi terhadap peristiwa, ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan perbedaan rata-rata Trading Volume Activity antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Hasil yang sama diperoleh dari penelitian Liwe et al (2018) yang meneliti peristiwa pelemahan rupiah pada tanggal 26 Agustus 2015. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Ristiani (2017) dan Tahu (2018) yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan perbedaan rata-rata Trading Volume Activity antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pelemahan rupiah, masing-masing taggal 25 Agustus 2015 dan 4 September 2018. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian mengenai reaksi pasar saham sangat menarik untuk dikaji ulang karena masih menunjukkan kontradiksi dan ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh.

Penelitian yang menggunakan *event* pelemahan rupiah terhadap dolar AS hanya menguji rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah event pelemahan rupiah, namun tidak melihat *Abnormal Return* secara harian. Penelitian yang meneliti event ini perlu untuk melihat *daily* *Abnormal Return* untuk melihat secara lebih detail masing-masing hari pada periode jendela. Penghitungan daily *Abnormal Return* juga berguna menjawab apakah fluktuasi rupiah berpengaruh terhadap keputusan investor dalam investasinya.

Pelemahan rupiah tentu berdampak baik pada perusahaan ekspor karena pendapatan rupiahnya akan lebih banyak, dengan asumsi biaya operasional dalam rupiah tetap stabil. Hasil penelitian dari Perdana et al pada tahun 2014 juga menunjukkan bahwa pelemahan rupiah mempengaruhi terjadinya kenaikan nilai ekspor yang signifikan. Di sisi lain, neraca perdagangan Indonesia tahun 2018 tidak mengalami surplus, bahkan defisit mencapai 8.5 juta USD (bps.go.id).

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti ingin meneliti apakah investor bereaksi dengan adanya informasi pelemahan rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada tahun 2018. Penelitian akan meneliti perusahaan ekspor sektor pertambangan dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan ekspor terbuka sebagai populasi dikarenakan peneliti ingin melihat secara lebih khusus apakah investor perusahaan ekspor bereaksi dengan adanya informasi peristiwa ini, sehingga diharapkan dapat memberi alternatif dasar pengambilan keputusan.

# LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

## Landasan Teori

### *Asymmetric Information Theory*

*Asymmetric Information Theory* atau teori asimetris informasi pertama kali diperkenalkan oleh George A. Akerlof di dalam jurnal yang berjudul *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. Akerlof menjelaskan bahwa bagaimana kualitas barang yang diperdagangkan di pasar dapat menurun dengan adanya asimetri informasi antara pembeli dan penjual, hanya menyisakan bagi barang yang ditemukan rusak setelah dibeli. Pembeli mempunyai informasi yang lebih sedikit antara barang berkualitas tinggi dan berkualitas jelek, sebaliknya penjual mengetahui informasi tentang produk yang dia hasilkan. Karena beberapa informasi bersifat pribadi, asimetris informasi muncul antara mereka yang memegang informasi itu dan mereka yang berpotensi membuat keputusan yang lebih baik jika mereka memilikinya (Connely, Certo & Ireland, 2011, p.42).

### *Signalling Theory*

*Signalling Theory* atau teori pensinyalan pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence tahun 1973, dalam artikel jurnal yang berjudul Job Market Signaling. Dalam jurnal tersebut, Spence menjelaskan bahwa di kebanyakan pasar kerja, pemberi kerja tidak yakin akan kemampuan produktif seorang individu pada saat ia mempekerjakannya (Spence, 1973). Maka dari itu, pelamar kerja (orang yang memiliki lebih banyak informasi) akan menyampaikan informasi yang dia miliki dengan sinyal-siyal tertentu dimana sinyal tersebut dapat dimodifikasi sesuai dengan tujuan yang dia ingin capai.

### *Efficient Market Hypothesis*

*Efficient Market Hypothesis* berbunyi sebuah pasar dimana harga sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada disebut “efisien” (Fama, 1970). Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*) atau informasi non-publik.

Hipotesis Efisiensi Pasar memiliki tiga bentuk atau tiga tingkatan, yaitu:

1. Hipotesis Efisiensi Pasar bentuk lemah,
2. Hipotesis Efisiensi Pasar bentuk semi kuat, dan
3. Hipotesis Efisiensi Pasar bentuk kuat.

## Hipotesis

Hipotesis 1a : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada hari nilai rupiah melemah di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

Hipotesis 1b : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan positif pada hari nilai rupiah menguat di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

Hipotesis 2 : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

Hipotesis 3 : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

# METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study* yang menggunakan data sekunder. Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian, sifat penelitian ini merupakan replikasi pengembangan dari penelitian Tahu (2018) dengan populasi yang berbeda yaitu perusahaan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lokasi penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana datanya diperoleh dari pojok BEI yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya (FEB UB) Malang. Penelitian ini terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode pengamatan (*event period*). Periode estimasi penelitian ini memerlukan 100 hari perdagangan (trading days) sebelum event date. Sedangkan periode peristiwa, atau yang sering disebut dengan periode jendela (windows period), terdiri atas 21 hari perdagangan (*trading days*), yakni terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari pada saat peristiwa (*event date*) dan 10 hari sesudah peristiwa (*post event*). Event date pelemahan rupiah terhadap dolar AS adalah hari Jumat pada tanggal 2 Oktober 2018 yaitu saat nilai rupiah mencapai 15.000-an per dolar AS. Hari perdagangan adalah hari (kerja) dimana bursa melakukan perdagangan saham, yaitu hari Senin-Jumat, kecuali hari libur bursa.

# Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan berorirentasi ekspor (penjualan ekspornya melebihi 50% (lima puluh persen) dari total penjualan) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Proses pengambilan sampel adalah dengan metode *purpossive sampling* yang didasarkan atas kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan ekspor sektor pertambangan dan tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan aktif melakukan perdagangan selama periode penelitian.
2. Tidak pernah diberhentikan sementara dari perdagangan efek selama periode pengamatan.
3. Tidak memiliki saham tidur (sleep stock) selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, maka diperoleh dua puluh lima (25) perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Daftar sampel yang menjadi obyek penelitian adalah sebagai berikut:

1. Adaro Energy Tbk.
2. Baramulti Suksessarana Tbk.
3. Bayan Resources Tbk.
4. Cita Mineral Investindo Tbk.
5. Central Omega Resources Tbk.
6. Eratex Djaja Tbk.
7. Alfa Energi Investama Tbk.
8. Garda Tujuh Buana Tbk
9. Harum Energy Tbk.
10. Vale Indonesia Tbk.
11. Indo-Rama Synthetics Tbk.
12. Indika Energy Tbk.
13. Indo Tambangraya Megah Tbk.
14. Resource Alam Indonesia Tbk.
15. Mitrabara Adiperdana Tbk.
16. Merdeka Copper Gold Tbk.
17. Medco Energi Internasional Tbk.
18. Pan Brothers Tbk.
19. J Resources Asia Pasifik Tbk.
20. Bukit Asam Tbk.
21. Sri Rejeki Isman Tbk.
22. Timah Tbk.
23. Toba Bara Sejahtra Tbk.
24. Trisula International Tbk.
25. Kapuas Prima Coal Tbk.

# Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Proksi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return (AR).*

## *Abnormal Return* (AR)

*Abnormal Return (AR)* adalah kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2005:42). Oleh karena itu, *Abnormal Return* merupakan selisih dari *return* sesungguhnya dan *return* normal(yang diharapkan), dirumuskan sebagai berikut:

Keterangan:

AR = *Abnormal Return* atau *return* tak normal

R = *Return* sesungguhnya

E(R) = *Expected Return* atau *return* yang diharapkan

# Metode Analisis Data

1. Menghitung *Return* Sesungguhnya

Keterangan:

*Ri,t* = *return* atau *actual return* saham perusahaan pertambangan dan tekstil pada periode tertentu

*Pi,t* = harga penutupan saham perusahaan pertambangan dan tekstil pada periode tertentu

*Pi,t-1*= harga penutupan saham perusahaan pertambangan dan tekstil pada periode sebelumnya

1. Menghitung *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Keterangan:

= *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

= *intercept* untuksekuritas ke-i

= koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

= *return* indeks pasar

= kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

1. Menghitung *Abnormal Return*
2. Menghitung *average Abnormal Return* selama *event period*

*ARnt=*

Keterangan:

ARnt = *Average Abnormal Return*

ARitn = *Abnormal Return* saham perusahaan pertambangan dan tekstil selama periode tertentu

n = jumlah hari

Setelah mendapatkan data-data tersebut, peneliti mulai melakukan uji hipotesis 1, 2, dan 3, yaitu dengan cara uji Signifikansi dan uji Beda Sampel Berpasangan.

# HASIL

## Hasil Uji Statistik

### Hasil Uji Statistik Hipotesis 1a

Peneliti menolak hipotesis alternatif yang berbunyi terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada hari nilai rupiah melemah di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS dan menolak hipotesis nol yang berbunyi tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada hari nilai rupiah melemah di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

### Hasil Uji Statistik Hipotesis 1b

Peneliti menolak hipotesis alternatif yang berbunyi terdapat *Abnormal Return* yang signifikan positif pada hari nilai rupiah menguat di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS dan menolak hipotesis alternatif yang berbunyi tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan positif pada hari nilai rupiah menguat di periode sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS.

## Hasil Uji Statistik Hipotesis 2

Dengan demikian, peneliti menerima hipotesis alternatif yang berbunyi terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000 per dolar AS dan menolak hipotesis nol yang berbunyi tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000 per dolar AS.

## Hasil Uji Statistik Hipotesis 3

*Abnormal Return* Sebelum dan Setelah *event date* berdistribusi normal. Oleh karena data berdistribusi normal, maka peneliti menggunakan uji *Paired Sample t-Test.* Dapat disimpulkan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS tidak berbeda secara signifikan di tingkat signifikan 5%.

# E. PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

## Pembahasan

*Abnormal Return* atau *return* tidak normal dari suatu saham adalah selisih *return* realisasi yang diperoleh investor dengan *return* yang diharapkan oleh investor ketika melakukan transaksi di pasar modal. Selisih *return* tersebutakan positif jika *return* realisasi lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return normal*. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* realisasi lebih kecil dari *return* yang diharapkan. *Abnormal Return* merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur apakah suatu pengumuman atau peristiwa yang dipublikasikan mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar (Cahyono, 2018).

Nilai dari *Abnormal Return* menggambarkan imbal hasil saat itu yang bisa didapatkan investor, jika mereka menginvestasikan dana mereka pada saham tertentu. Nilai *Abnormal Return* yang positif mengindikasikan, bahwa saham tersebut memiliki keuntungan sebesar persentase *Abnormal Return* yang dihasilkan, sementara jika nilai *Abnormal Return* yang dihasilkan negatif mengindikasikan bahwa investor mengalami kerugian sebesar persentase *Abnormal Return* yang dihasilkan.

Peristiwa pelemahan nilai rupiah merupakan salah satu peristiwa yang diprediksi dapat memberikan pengaruh pasar modal di Indonesia, khususnya perusahaan ekspor. Pelemahan nilai rupiah terhadap dolar AS merupakan sebuah peristiwa makro yang menimbulkan dampak menyeluruh, baik ke bidang ekonomi, sosial, maupun politik. Jika peristiwa ini dianggap menggambarkan suatu berita baik (*good news*), pasar akan merespon secara positif. Sebaliknya, jika peristiwa ini dianggap sebagai berita buruk (*bad* news) , maka pasar akan merespon secara negatif. Respon atau reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat dilihat melalui return tidak normal yang terjadi di sekitar periode peristiwa.

Pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli saham juga terkait erat dengan perilaku investor. Tindakan para investor yang terkadang tidak terkendali didorong oleh faktor-faktor psikologis, seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*). Investor di pasar modal juga merupakan investor yang beragam. Keberagaman tersebut dikontribusikan oleh beberapa aspek, yaitu: motivasi investasi, daya beli (*purchasing power*) terhadap sekuritas, tingkat pengetahuan dan pengalaman investasi, serta perilaku investasi. Keberagaman tersebut mengakibatkan timbulnya perbedaan tingkat keyakinan (*confidence*) dan harapan (*expectation*) atas *return* dan risiko dari kegiatan investasi.

### Pembahasan *Abnormal Return* Pada Hari-Hari di Sekitar Tanggal Peristiwa

Pada saat periode peristiwa, investor melakukan keputusan jual-beli saham perusahaan ekspor tidak berdasarkan pelemahan atau penguatan nilai rupiah. Kemungkinan yang terjadi adalah rupiah tidak menjadi satu-satunya sumber informasi bagi investor di pasar modal, khususnya pada hari-hari di sekitar pelemahan rupiah mencapai nilai 15.000-an per dolar AS.

#### Abnormal Return pada Hari Nilai Rupiah Melemah di Periode Sekitar Tanggal Pelemahan Rupiah yang Mencapai 15.000 Per Dolar AS

*Average Abnormal Return* yang ditimbulkan pada saat rupiah melemah ketika masih berada di level 14.000 per dolar AS di periode peristiwa tidak signifikan. Ini berarti investor tidak bereaksi secara signifikan dengan adanya informasi pelemahan rupiah di sepuluh hari sebelum rupiah mencapai nilai 15.000-an per dolar AS. Investor bahkan masih bisa menikmati *return* tidak normalpositifdengan signifikansi paling besar (dalam penelitian ini) di saat rupiah melemah sehari sebelum mencapai 15.000 per dolar AS. Ini dapat diartikan bahwa kemungkinan investor masih percaya bahwa perusahaan ekspor akan mendapat untung dengan pelemahan rupiah.

Kemungkinan yang lain adalah adanya anomali (penyimpangan). Anomali adalah salah satu bentuk dari fenomena menyimpang yang ada di pasar, pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak ada apabila pasar efisien benar-benar ada, artinya suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan seorang investor untuk memeroleh *Abnormal Return* (Gunanti dan Utami, 2012 dalam A’immah, et al, 2015).

Rupiah juga konsisten melemah mulai dari hari pertama sampai hari kelima setelah rupiah mencapai nilai 15.000. Nilai *Average Abnormal Return* yang didapat tidak selalu negatif. Hari pertama sampai hari ketiga setelah mencapai 15.000, walaupun nilai rupiah melemah, *Abnormal Return* yang dihasilkan positif. Ini diartikan bahwa investor masih memiliki pengharapan adanya pembalikan dan penguatan nilai rupiah. Melihat rupiah terus melemah pada hari keempat dan kelima setelah *event date,* investor mulai melakukan aksi jual sehingga *Abnormal Return* yang dihasilkan signifikan negatif.

Setelah periode lima hari pelemahan, investor perusahaan ekspor mungkin mulai menganggap rupiah yang berada pada nilai di atas 15.000 tidak menguntungkan bagi mereka, maka keputusan investor menjual saham pada hari ketujuh dan kesembilan setelah *event date* signifikan negatif.

#### Abnormal Return pada Hari Nilai Rupiah Menguat di Periode Sekitar Tanggal Pelemahan Rupiah yang Mencapai 15.000 Per Dolar AS

Average *Abnormal Return* yang ditimbulkan pada saat rupiah menguat ketika masih berada di level 15.000-an per dolar AS di periode peristiwa tidak signifikan. Ini menandakan investor tidak bereaksi secara signifikan dengan adanya informasi penguatan rupiah di sepuluh hari sebelum rupiah mencapai nilai 15.000 per dolar AS. Investor menikmati *return* tidak normalnegatif dengan di saat rupiah menguat dua hari sebelum mencapai 15.000-an per dolar AS. Artinya, investor tidak menggunakan informasi penguatan rupiah sebagai satu-satunya pedoman dalam menjalankan keputusan perdagangannya.

*Average Abnormal Return* yang ditimbulkan pada saat rupiah menguat ketika di atas level 15.000-an per dolar AS di periode peristiwa tidak signifikan. Ini menandakan investor tidak bereaksi secara signifikan dengan adanya informasi penguatan rupiah di sepuluh hari sesudah rupiah mencapai nilai 15.000-an per dolar AS. Bahkan hasil yang didapat tidak menguntungkan investor, yaitu dengan *Abnormal Return* yang negatif selama hari keenam, kedelapan, dan kesepuluh setelah *event date.*

### *Abnormal Return* pada Tanggal Peristiwa Pelemahan Rupiah yang Mencapai 15.000-an Per Dolar AS

Uji signifikansi membuktikan adanya return tidak normal yang bernilai negatif di sekitar tanggal terjadinya peristiwa pelemahan rupiah terhadap dolar, sehingga ini berarti pelemahan nilai rupiah terhadap dolar memiliki pengaruh signifikan yang bernilai negatif pada perusahaan ekspor di Bursa Efek Indonesia. Munculnya *Abnormal Return* bernilai signifikan negatif memberikan indikasi adanya kemungkinan investor mengalami *shock* (tekanan) dari sinyal negatif peristiwa tersebut sehingga mengambil keputusan untuk menjual sahamnya.

### Perbedaan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Tanggal Peristiwa Pelemahan Rupiah yang Mencapai 15.000-an Per Dolar AS

Hasil*Paired Sample t-test* menolak hipotesis alternatif yang menyebutkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000 per dolar AS (tidak ada perbedaan), tetapi menerima H0 yang berbunyi “tidak terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000 per dolar AS“. Ini menunjukkan bahwa peristiwa rupiah mencapai 15.000 per dolar AS, tidak memberikan pengaruh signifikan pada *Abnormal Return* perusahaan ekspor di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh faktor fluktuasi mata uang domestik hanya dijadikan salah satu dan bukan satu-satunya pedoman pengambilan keputusan investasi. Investor masih melihat faktor lain, seperti: informasi akuntansi (fundamental) emiten dan indeks pasar. Investor juga masih optimis dengan keadaan perekonomian Indonesia walaupun nilai rupiah mencapai 15.000 per dolar AS.

## Kesimpulan

Dari hasil penelitian di atas, peneliti menyimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada hari nilai rupiah melemah maupun *Abnormal Return* yang signifikan positif pada hari-hari di sekitar tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS. Ini menandakan bahwa investor tidak hanya melihat fluktuasi nilai rupiah sebagai satu-satunya sumber informasi.
2. Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS. Ini membuktikan bahwa investor bereaksi dengan adanya informasi nilai rupiah yang meningkat satu digit (dalam ribuan) ke tingkat 15.000-an. Informasi ini dinilai sebagai kabar buruk (*bad news*) bagi investor.
3. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar AS. Ini menandakan peristiwa ini tidak meningkatkan atau mengurangi partisipasi atau reaksi investor di pasar modal Indonesia setelah tanggal pelemahan rupiah yang mencapai 15.000-an per dolar.

# DAFTAR PUSTAKA

Aini, N. (2017). Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penguatan Tertinggi Dolar US terhadap Rupiah Tahun 2015. *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Akerlof, G. (1970). *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), p.488.

Badan Pusat Statistik (2019). Statistik. [*online*] Badan Pusat Statistik. *Available at*: https://www.bps.go.id/publikasi.html [*Accessed 15 May 2019*].

*Be. Know. Event Studies: A Review of Issues and Methodology*. (1989). *Quarterly Journal of Business and Economics*, [*online*] 28(3), pp.36-66. *Available at*: https://www.jstor.org/stable/40472954 [*Accessed 20 Aug. 2019*].

Cahyono, E. (2018). Reaksi Investor dalam Pasar Modal terhadap Pengesahan Undang-Undang Pengampunan Pajak (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Keuangan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Connelly, B., Certo, S., Ireland, R., & Reutzel, C. (2011). *Signaling theory: A review and assessment. Journal of Management*, 37(1), 39-67. *Available at*: https://www.researchgate.net/publication/254121372\_Signaling\_Theory\_A\_Review\_and\_Assessment

Economy.okezone.com/. (2019). BEI: Kinerja IHSG Terbaik di ASEAN : Okezone Economy. [*online*] *Available at*: https://economy.okezone.com/read/2018/12/28/278/1997269/bei-kinerja-ihsg-terbaik-di-asean [Accessed 22 Jan. 2019].

Efek Pengumuman Penurunan dan Kenaikan Dividen terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Indonesia. (2016). *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Fama, E. (1970). *Efficient Capital Markets A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance*. 25(2)*.* p.383-417. *Available at*: https://www.jstor.org/stable/2325486

Gumanti, Tatang. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. Manajemen dan Usahawan Indonesia*. 38. 4-13.

Gumanti T., Moeljadi, *and* Utami, S. (2014). *Metode Penelitian Keuangan. :*Mitra Wacana Media.

Gyntelberg, J., García-Herrero, A. and Tesei, A. (2008). *The Asian Crisis: What Did Local Stock Markets Expect?*. *SSRN Electronic Journal*.

Hartono, J. (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Yogyakarta: BEP.

Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi ke 10). Yogyakarta :BPFE.

Huda, N. and Nasution, M. (2009). *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*. Rawamangun, Jakarta: Kencana.

KPEI (2018). 41 Tahun Berkontribusi Menuju Pasar Modal Modern di Era Ekonomi Digital. [*online*] *Available at*: https://www.kpei.co.id/Media/Default/Press%20Release/2018/Press%20Release%20HUT%20PM%20ke%2041.pdf [*Accessed 22 Apr. 2019*].

Lamasigi, T. (2002). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal dan Prosiding SNA - Simposium Nasional Akuntansi.*

Laucereno, S. (2019). Jumlah Emiten di RI Terbanyak di Asia, Tapi Kapitalisasi Loyo. [*online*] detikfinance. *Available at*: https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4504221/jumlah-emiten-di-ri-terbanyak-di-asia-tapi-kapitalisasi-loyo [Accessed 24 Jun. 2019].

Mackinlay, A. (1997). *Event Studies in Economics and Finance. Journal of Economic Literature,* [*online*] 35(3), pp.13-39. *Available at*: https://pdfs.semanticscholar.org/aac6/83a678a12a3dcd73389aac7289868847ea73.pdf [*Accessed 30 Aug. 2019*].

Mamuju, R. (2009). Ini Tiga Alasan Pelemahan Rupiah, Kini Berbeda…. [*online*] Mamuju Pos. *Available at*: https://mamujupos.com/ini-tiga-alasan-pelemahan-rupiah-kini-berbeda-dengan-krisis-1998 [*Accessed 12 Jul. 2019*].

Maramis, J., Parengkuan, T. and Liwe, C. (2018). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 26 Agustus 2015 (Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage yang *Listed* di BEI). EMBA, [*online*] 6(3), pp.1058-1067. *Available at*: https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/20062 [*Accessed 20 Aug. 2019*].

Nasution, Y. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. HUMAN FALAH, [*online*] 2(1), pp.95-112. *Available at*: http://jurnal.uinsu.ac.id/index.php/humanfalah/article/viewFile/180/127 [Accessed 20 Aug. 2019].

Nurfadilah, P. (2018). Catatkan Rekor, Investor Baru di BEI Tembus 200.000. [*online*] Ekonomi.kompas.com. *Available* *at*: https://ekonomi.kompas.com/read/2018/11/22/ 120731426/catatkan-rekor-investor-baru-di-bei-tembus-200000 [*Accessed* *11 Jun. 2019*].

Patro, D., Wald, J. and Wu, Y. (2014). *Currency Devaluation and Stock Market Response: An Empirical Analysis. Journal of International Money and Finance*, 40(-), pp.79-94.

Perdana, D., Yaningwati, F. and Saifi, M. (2014). Pengaruh Pelemahan Nilai Tukar Mata Uang Lokal (IDR) Terhadap Nilai Ekspor (Studi Pada Ekspor Crude Palm Oil (CPO) Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, [*online*] 17(2). *Available at*: http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/714 [Accessed 20 Aug. 2019].

Peterson, P. (1989). *Event Studies: A Review of Issues and Methodology. Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36-66. *Available at*: http://www.jstor.org/stable/40472954

Pradana, Y. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-Jk (Event Study pada Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Prasetyo, E. (2009). Price Limit Performance: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2007–2008. *Thesis.* Universitas Indonesia.

Prasojo, H. (2012). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan LQ45). *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Ramdas, B., Gaalen. R., & Bolton, J. (2015). *The Announcement Impact of Hosting the FIFA World Cup on Host Country Stock Markets. Proceedings of Economics and Finance Conferences 2204970, International Institute of Social and Economic Sciences.*

Riantani, S. and Tambunan, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. [online] *Available at*: https://pdfs.semanticscholar.org/d9dc/ea9ecb6b1b2718045bcf20cd1ac307862813.pdf [*Accessed 30 Aug. 2019*].

Ristiani, A. (2017). Reaksi Harga Saham atas Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika: Sebuah Pendekatan Event Study. *Undergraduate*. Universitas Brawijaya.

Santoso, S. (2010). *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Cetakan Pertama, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, PT Gramedia, Jakarta.

Schumpeter, J. (1935) *The Analysis of Economic Change.* *The Review of Economics and Statistics,* [*online*]. *Available at*: https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:00000000-36d7-41d4-0000-00006813c760/schumpeter.pdf

Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, [*online*] 87(3), p.355. *Available at*: https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Spence%201973.pdf [*Accessed 9 Aug. 2019*].

Sugianto, D. (2019). Info Berita Bisnis, Finansial, Ekonomi, Perbankan, dan Investasi. [*online*] detikfinance. *Available at*: https://finance.detik.com/bur%20sa-dan-valas/d-4661850/42-tahun-berdiri-begini-perjalanan-pasar-modal-indonesia [Accessed 19 Aug. 2019].

Tahu, G. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pelemahan Rupiah terhadap Dolar AS (Event Study yang Terdaftar di BEI). Jurnal Widya Manajemen, [*online*] 1(1). *Available at*: https://ejournal.unhi.ac.id/index.php/widyamanajemen/article/view/204/161 [Accessed 20 Aug. 2019].

Yudhatama, S. (2016). Penerapan Teori Pecking Order dalam Struktur Modal (Studi pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2014). *E-journal UAJY*. [*online*] *Available at*: http://e-journal.uajy.ac.id/10332/1/JURNA LEM19464.pdf [*Accessed 20 Aug. 2019*].