

PENGARUH KRISIS ARGENTINA TERHADAP PASAR MODAL DI INDONESIA (STUDI KASUS PADA INDEX SAHAM LQ45)

**Novelia Ericha (121510038)
Timothy Kevin Ananta (121610025)**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Ma Chung Malang Villa Puncak Tidar N-01, Malang, 65151.

ABSTRACT

The global financial crisis of 2018 in the second quarter, began when Argentina requested assistance from the International Monetary Fund (IMF). The Argentine crisis has the potential to give negative sentiment to the Indonesian capital market, so that the JCI is expected to move at the level of 5,949-6,013 during the week since August 31, 2018. The decline in the JCI also has an impact on the decline in the LQ45 stock price index. This study aims to see how much influence the Argentine crisis has on the capital markets in Indonesia. This study uses a purposive sampling technique on LQ45 shares, with a proxy for abnormal return and trading volume activity. The results of this study indicate that the Indonesian capital market reacted negatively to the Argentina crisis.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Argentina Crisis

Krisis keuangan global tahun 2018 pada kuartal kedua, dimulai ketika Argentina meminta bantuan kepada International Monetary Fund (IMF). Pemerintah Argentina meminta pinjaman US\$ 50 miliar atau Rp 725 triliun (kurs Rp 14.500) dari International Monetary Fund (IMF) di tengah krisis ekonomi yang terjadi. Presiden Argentina Mauricio Macri mengatakan hal ini dilakukan untuk memulihkan ekonomi Argentina. Nilai tukar peso Argentina telah mengalami depresiasi lebih dari 40% terhadap dolar AS tahun ini dan inflasi juga merangkak naik. IMF mengkonfirmasi pada hari Rabu bahwa pihaknya ingin memperkuat ekonomi Argentina. Investor khawatir Argentina tidak dapat membayar utang pemerintah yang berat dan berpotensi gagal bayar. Keputusan untuk mempercepat pendanaan dari IMF juga menumbuhkan keputusan.

Ketika persyaratan pinjaman disetujui pada bulan Mei, Presiden Macri

mengharapkan ekonomi pulih dan tidak berencana untuk menggunakan uang itu. Laju Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkirakan terkoreksi pada perdagangan saham pada akhir pekan ini. Saham emiten di semua sektor diramalkan anjlok pada hari ini. Kepala Riset Koneksi Capital Alfred Nainggolan mengatakan, nilai tukar rupiah yang sempat menyentuh di posisi Rp 14.760 hari ini menjadi sentimen negatif pada IHSG. Krisis Argentina berpotensi memberikan sentimen negatif pada pasar modal Indonesia, sehingga IHSG diperkirakan bergerak pada level 5.949-6.013 selama sepekan sejak tanggal 31 agustus 2018. Analis FAC Sekuritas Wisnu Prambudi Wibowo menuturkan indeks harga saham gabungan (IHSG) berpotensi melemah karena adanya efek psikologis yang muncul dari krisis di Argentina. Bank sentral Argentina telah menaikkan suku bunga hingga 60%. Dengan adanya keputusan itu akan ada ketakutan di

kalangan investor pasar modal bahwa krisis itu bakal berdampak negara berkembang lainnya.

Ambruknya pasar financial dan moneter beberapa Negara yang dianggap kuat membawa dampak negatif bagi Negara lain, salah satunya Indonesia yang secara pelan tapi pasti terkena imbas jatuhnya harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang tergabung dalam Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dan yang akan berdampak juga pada penurunan Indeks harga saham LQ45 akibat adanya krisis Argentina ini. Setiap informasi memiliki kandungan informasi, akan tetapi tidak semua dari informasi tersebut diungkapkan kepada publik (Jogiyanto, 2010). Kesenjangan informasi tersebut mengakibatkan munculnya interpretasi yang berbeda dari investor terhadap suatu kandungan informasi. Setiap kandungan informasi perlu diteliti lebih lanjut agar dapat membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang terbaik. Pengujian kandungan informasi yang dilakukan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman dikategorikan ke dalam *event study*. Menurut Tandelilin (2012), *event study* menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Tolak ukur yang digunakan pada *event study* adalah abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return sesungguhnya yang terjadi terhadap return normal yang merupakan return yang diharapkan dan merupakan return yang terjadi pada keadaan normal ketika tidak terjadi suatu peristiwa. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan *the sum of investor actions* (Beaver, 1968). Aktivitas volume perdagangan merupakan titik temu antara *supply side (stock offering)* dan *demand side (stock demand)*. Salah satu penyebab berubahnya volume perdagangan adalah aksi perusahaan. Krisis ekonomi merupakan salah satu aksi perusahaan yang

mampu memberi dampak perubahan aktivitas volume perdagangan.

LANDASAN TEORI

Investasi

Investasi adalah langkah awal kegiatan produksi dan menjadi faktor untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, investasi pada hakekatnya juga merupakan langkah awal kegiatan pembangunan ekonomi. Dinamika penanaman modal mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, mencerminkan tinggi dan lesunya pembangunan. Menurut (Jogiyanto, 2017) mendefinisikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dari risiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Tandelilin, 2010). Dari beberapa pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan padasaat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pasar Modal Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek di perdagangan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek (stock exchange) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal “sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan

Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek". Menurut (Tandelilin, 2010) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, maka dapat disimpulkan pasar modal merupakan tempat mempertemukan dua pihak yaitu pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan instrumen pasar modal dengan *return* dan *risk* masing masing. Efisiensi Pasar Modal Pasar efisien adalah pasar tempat harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu (Sharpe, 1995). Artinya, setiap sekuritas dijual pada harga yang wajar setiap waktu. Menurut Fama (1970), suatu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut. 1. Efisien dalam Bentuk Lemah (Weak Form) Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal. 2. Efisien dalam Bentuk Setengah Kuat (Semi Strong) Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, *dividen*, *pengumuman stock split*, *penerbitan saham baru*, *kesulitan keuangan yang dialami perusahaan*, dan *peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya* yang

berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang. Pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar *pengumuman* suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap *pengumuman* tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar dalam satu hingga dua *spot* waktu atau hari di seputar *pengumuman*. *Return* tak normal yang terjadi berkepanjangan lebih dari tiga *spot* waktu mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. 3. Efisien dalam Bentuk Kuat (Strong Form) Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* tak normal.

Abnormal Return

1. *Mean Adjusted Model*

Model sesuai rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama *periode estimasi*. Jika pasar adalah efisien dan *return* bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* pada *periode sebelumnya*, dapat digunakan sebagai *return* ekspektasian. Formula model tersebut adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2017).

$$E[R_i, t] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_i, t]$; *return* ekspektasian sekuritas ke-*i* pada *periode peristiwa* ke-*t*.

$R_{i,j}$; *return* ekspektasian sekuritas ke-*i* pada *periode estimasi* ke-*j*.

T: lamanya *periode estimasi*, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

2. Market Model

Model ini menghitung *abnormal return* dengan menggunakan regresi OLS (*ordinary Least Square*) untuk menggambarkan hubungan antara *return* sekuritas dan dengan *return* pasar. Untuk menghitung *return* tak normal dengan *market* model, nilai α dan β dicari dengan menggunakan data-data dari perioda waktu yang tidak berhubungan dengan peristiwa yang diteliti. Rumus dari *market model* adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010)

$$R_i = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_m + e_i$$

Keterangan:

R_i : *return* sekuritas i .

α_1 : intersep dalam regresi untuk sekuritas i .

β_1 : koefisien regresi yang menyatakan *slope* garis regresi.

R_m : *return* pasar

e_i : kekeliruan regresi.

3. Market-adjusted model.

Market-adjusted model menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2017).

Dengan demikian maka, apabila menggunakan *market-adjusted model* tidak diperlukan adanya perioda estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* pasar. Dalam *market-adjusted model* perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan cara menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian. Formula dari *market adjusted* model adalah sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *Return* tak normal sekuritas i pada hari ke- t .

$R_{i,t}$: *Return* dari sekuritas i pada hari ke- t .

$R_{m,t}$: *Return* pasar pada hari ke- t

Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2005). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham, berpendapat bahwa TVA dapat diukur dengan formulasi sebagai berikut.

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

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Krisis ekonomi yang terjadi di Argentina dapat diinterpretasikan secara berbeda oleh pelaku pasar. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa pasar bereaksi secara negatif terhadap adanya peristiwa krisis ekonomi di Argentina. Berdasarkan *signaling hypothesis*, krisis ekonomi Argentina memberikan sinyal positif yang diberikan manajemen kepada publik karena dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Akan tetapi, beberapa hasil penelitian juga menjelaskan adanya reaksi negatif yang dilakukan pelaku pasar karena krisis ekonomi dianggap sebagai suatu kejadian yang merugikan untuk pasar. Dari pro dan kontra terhadap teori dan hasil penelitian mengenai peristiwa pengumuman saham bonus ini, maka penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

H1: terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode krisis ekonomi Argentina.

H2: terdapat reaksi pasar yang tercermin dari perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan setelah terjadinya krisis ekonomi Argentina.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil
1	Natasya & Suganda (2013)	Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia	1. Adanya reaksi yang signifikan dari pelaku pasar yang dicerminkan dari abnormal return yang bernilai negatif signifikan. 2. Aktivitas volume perdagangan saham mengalami penurunan setelah pengumuman

			saham bonus meskipun tidak signifikan secara statistik.	4	Anita Tri Utami (2016)	Analisis <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> . Kondisi ini terjadi karena jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah split. Kenaikan tersebut disebabkan oleh karena adanya penurunan harga volalilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang diperdagangkan. Berarti Pasar Modal di Indonesia Belum efektif dalam bentuk Setengah Kuat (Semi Strong) berdasarkan pengumuman <i>Stock Split</i> .
2.	Purba & Silalahi (2014)	Dampak <i>Quick Count</i> Pilpres 2014 terhadap Harga Kurs USD, <i>Abnormal Return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI	1. Ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2014. 2. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan volume saham (TVA) sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2014.				
3	Mutiasari & Paramita (2017)	Analisis <i>January Effect</i> Pada Return Saham, <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Untuk Kelompok Saham Indeks Lq – 45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2016	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> bulan Januari dan bulan selain bulan Januari, maka tidak terjadi <i>January Effect</i> terhadap abnormal return pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 2. Tidak ada perbedaan <i>trading volume activity</i> bulan Januari dan bulan selain bulan Januari, maka tidak terjadi <i>January Effect</i> terhadap <i>trading volume activity</i> pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016.				

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018. Teknik pengumpulan data penelitian ini adalah *purpose sampling*. Kriteria dari sampel penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di index saham LQ45 pada tahun 2018 . Maka diperoleh 45 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Waktu pengamatan penelitian ini adalah 3 hari sebelum dimulainya krisis ekonomi Argentina, hari H, dan 3 hari sesudah terjadinya krisis ekonomi Argentina. Sampel

dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Jenis Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif. Penelitian kuantitatif menurut (Sugiyanto, 2015) dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kausal komparatif. Kausal komparatif adalah penelitian yang berusaha menentukan penyebab dari perbedaan yang ada pada tingkahlakukelompok(Wasis,2008). Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data kuantitatif yang digunakan adalah harga saham saat penutupan (*closing price*) harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dan volume perdagangan saham. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi atau kutipan langsung terhadap data sekunder. Periode dalam penelitian ini adalah periode jendela. Periode jendela pada penelitian ini adalah 7 hari bursa, yaitu 3 hari sebelum pengumuman (t-3) dan 3 hari setelah pengumuman (t+3).

Data Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan jenis data kuantitatif. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, data sekunder yang diperoleh dari *yahoo finance* serta *IDX.com*. Data kuantitatif yang digunakan adalah harga saham saat penutupan (*closing price*) harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dan volume perdagangan saham. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *windows period* karena peneliti menggunakan market-adjusted model. *Windows period* dalam penelitian ini adalah 7 hari kerja bursa, yaitu

3 hari sebelum (t-3) dan 3 hari sesudah (t+3). Pemilihan t0 dilakukan pada tanggal 3 September 2018, karena pada tanggal tersebut terjadi penurunan pada penutupan harga saham pada beberapa perusahaan di *index* saham LQ 45. Fluktuasi penutupan harga saham terjadi pada beberapa perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data dengan mencatat data yang berhubungan dengan penelitian. Data yang dicatat adalah data yang relevan dengan variabel penelitian. Penelitian ini juga menggunakan metode studi pustaka. Studi pustaka adalah mengkaji dan menelaah berbagai literatur seperti buku, jurnal, dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian Menurut Sugiyono (2014), menyebutkan dokumentasi adalah arsip atas catatan peristiwa yang sudah berlaku. Dokumen dapat berupa catatan harian, peraturan, kebijakan, dan karya ilmiah. Dalam melakukan dokumentasi, peneliti mempelajari, meneliti, mengkaji serta menelaah berbagai literatur berupa buku, laporan penelitian, jurnal, dokumendokumen untuk mendapatkan data melalui penelitian dari data yang diperoleh. *Market Adjusted Model* adalah model perhitungan *expected return* yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan *Market Adjusted Model*, periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *windows period* atau periode jendela tanpa menggunakan perioda estimasi

Tabel 2 : Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Keterangan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
10	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk
11	BKSL	Sentul City Tbk
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
13	BRPT	Barito Pacific Tbk
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
15	ELSA	Elnusa Tbk
16	EXCL	XL Axiata Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk
18	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
20	INCO	Vale Indonesia Tbk
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
22	INDY	Indika Energy Tbk
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
24	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk

26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
29	LPPF	Matahari Department Store Tbk
30	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
33	PTBA	Bukit Asam Tbk
34	PTPP	PP (Persero) Tbk
35	SCMA	Surya Citra Media Tbk
36	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
37	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
38	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
40	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
41	UNTR	United Tractors Tbk
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
43	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
44	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Menentukan return tidak normal (abnormal return), dengan rumus berikut.

$$AR = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Menentukan nilai AAR (Average Abnormal Return), dengan rumus berikut.

$$AAR_t = \sum_{i=1}^k AR_{i,t} \div k$$

Langkah-langkah pengujian hipotesis 2 adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2010). Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing saham dengan menggunakan formula sebagai berikut.

TVA = volume saham i yang diperdagangkan pada waktu t volume saham i yang beredar pada waktu t

Mengklasifikasikan TVA masing-masing saham, untuk 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Mencari rata-rata TVA (average TVA/ATVA) kelompok TVA sebelum pengumuman dan setelah pengumuman dengan formula sebagai berikut.

$$ATVA = \sum_{i=1}^k TVA_{i,t} \div k$$

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data abnormal return dan *Trading Volume Activity* (TVA). Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Tandelilin, 2010). Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan 2005).

Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa tahapan dalam analisis data. Tahapan-tahapan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu melakukan beberapa pengujian:

1. Uji Normalitas

Menurut (Ghozali, 2013) Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari suatu model

regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample T Test*. Suatu data diklasifikasikan sebagai data berdistribusi normal jika nilai Sig. atau signifikan normal atau probabilitas $\geq 0,05\%$, sedangkan data tidak berdistribusi normal, jika nilai Sig. atau signifikan normal atau probabilitas $\leq 0,05\%$.

2. Uji *One Sample T Test*

Uji One Sample t-Test digunakan untuk menguji apakah suatu nilai tertentu yang digunakan sebagai pembandingan berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Nilai tertentu disini umumnya adalah sebuah nilai parameter untuk mengukur populasi (Santoso, 2013). Uji *One Sample t-Test* dalam penelitian ini digunakan untuk menguji ada atau tidaknya abnormal return pada *windows period*. Hipotesis statistik *One Sample t Test* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Keterangan: μ_1 : Abnormal Return saham H_0
: $\mu_1 = 0$ H_1 : $\mu_1 \neq 0$

3. Uji Beda / *Paired Sample T Test*

Menurut Widiyanto (2013), *Paired Sample T Test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji ini adalah sebagai berikut.

1. Jika t hitung $>$ t tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika t hitung $<$ t tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tahapan analisis data

Data yang telah diperoleh dalam penelitian, selanjutnya akan diolah dengan alat uji Uji Normalitas, Uji One Sample T Test, dan Uji Paired Sample T Test. Data yang diolah adalah data *Abnormal Return* dan data *Average Trading Volume Activity* (ATVA).

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 22.0. Langkah langkah pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut. Untuk pengujian terhadap hipotesis 1:

1. Menentukan *actual return* pada periode estimasi dengan rumus sebagai berikut.

$$R_{i,t} = (P_t - P_{t-1} + D) / P_{t-1}$$

2. Menentukan *expected return* dengan menggunakan *market adjusted model* dengan rumus sebagai berikut.

$$R_i = (IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}) / IHS_{Gt-1}$$

3. Menghitung *abnormal return* dengan rumus sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$$

4. Melakukan penyusunan dan pengujian data variabel *abnormal return* menggunakan *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 22.0

5. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan *One Sample t-Test*. Apabila nilai signifikansi lebih besar daripada α maka H_0 diterima, sedangkan Apabila nilai signifikansi lebih kecil daripada α maka H_0 ditolak.

Untuk Pengujian Terhadap Hipotesis 2:

1. Menghitung *Trading Volume Activity* dengan rumus sebagai berikut. $TVA = \text{volume saham diperdagangkan} / \text{volume saham beredar}$

2. Menghitung *Average Trading Volume Activity* dengan rumus sebagai berikut $ATVA = \sum TVA_i / \sum i$

3. Melakukan penyusunan dan pengujian data variabel *Average Trading Volume Activity* menggunakan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 22.0

4. Melakukan uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov.

5. Melakukan uji hipotesis dengan *Paired Sample t-Test* apabila data terdistribusi normal. Apabila nilai signifikansi lebih besar daripada α maka H_0 diterima, sedangkan Apabila nilai signifikansi lebih kecil daripada α maka H_0 ditolak.

HASIL

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *one sample t test*. Perhitungan abnormal return digunakan untuk menguji ada tidaknya kandungan informasi yang menyebabkan pasar lebih dari keadaan normal. Reaksi pasar akan tercermin pada *abnormal return* dari perusahaan yang mengumumkan saham bonus selama periode peristiwa. H1 akan diterima jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05.

Uji One Sample T Test

One sample t test merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan nilai rata-rata populasi yang digunakan sebagai pembanding dengan rata-rata sebuah sampel. Dari hasil uji ini akan diketahui apakah rata-rata populasi yang digunakan sebagai pembanding berbeda secara signifikan dengan rata-rata sebuah sampel, jika ada perbedaan, rata-rata manakah yang lebih tinggi.

Tabel 3. One Sample Statistics

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
T_MIN_3	45	-.00109	.016772	.002500
T_MIN_2	45	-1.55927	26.527389	3.954470
T_MIN_1	45	1.61444	1.770595	.263945
T_0	45	1.49573	1.921717	.286473
T_PLUS_1	45	1.36158	.593526	.088478
T_PLUS_2	45	.85209	1.129581	.168388
T_PLUS_3	45	-1.43053E1	25.345531	3.778289

Sumber : Data Diolah, 2018

Tabel 4. One Sample Test T-3 sampai T+3

One-Sample Test					
Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper
T_MIN_3	-.436	44	.665	-.001089	-.00613 .00395
T_MIN_2	-.394	44	.695	-1.559267	9.5289 6.41044
T_MIN_1	6.117	44	.000	1.614444	1.0825 2.14639 0
T_0	5.221	44	.000	1.495733	.91839 2.07308
T_PLUS_1	15.389	44	.000	1.361578	1.1832 1.53989 6
T_PLUS_2	5.060	44	.000	.852089	.51273 1.19145
T_PLUS_3	-3.786	44	.000	-14.305267	21.919 -6.69063

Sumber : Data Diolah, 2018

Tabel 4 menunjukkan bahwa pada periode pengamatan t-1 sampai t+3 nilai tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 bermakna bahwa hipotesis pertama diterima. Nilai abnormal return negatif pada t-1 sampai t+3 menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap krisis ekonomi Argentina karena dianggap sebagai berita buruk.

Uji Normalitas terhadap ATVA

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut

berdistribusi normal ataukah tidak. Uji Normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Metode klasik dalam pengujian normalitas suatu data tidak begitu rumit. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Biasa dikatakan sebagai sampel besar.

Tabel 5 : Uji Normalitas terhadap ATVA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	Unstandardized Residual	
N		3
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00692820
Kolmogorov-Smirnov Z		.667
Asymp. Sig. (2-tailed)		.766

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari tabel 5, bisa disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Nilai signifikansi dari ATVA sebelum dan sesudah terjadinya Krisis Argentina berada di angka 0.766 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara ATVA sebelum dan sesudah karena nilai signifikansi lebih dari 0,05

Karena data ATVA normal, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji Paired Sample t test terhadap ATVA sebelum dan sesudah terjadinya krisis ekonomi Argentina.

Uji Paired Sample T Test terhadap ATVA

Uji Paired Sample T test merupakan uji yang digunakan untuk dua sample data yang berpasangan. Pada uji ini menggunakan sample yang sama, namun diberi perlakuan yang berbeda. Biasanya peneliti ingin membandingkan data sebelum diberi perlakuan (pretest) dan sesudah diberi perlakuan (posttest).

Tabel 6 Uji Paired sample t test terhadap ATVA

Paired Samples Statistics					
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	Hari_Sebelum	.01100	3	.007000	.004041
	Hari_Sesudah	.01800	3	.005000	.002887

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Hari_Sebelum & Hari_Sesudah	3	-.143	.909

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil yang terdapat pada Tabel 6, Nilai Korelasi antara 2 variabel tersebut: Hasil 0,143 artinya hubungan lemah dan negatif. Nilai signifikan berada pada nilai 0,909 artinya tidak terdapat korelasi yang signifikan antara hari sebelum dan hari sesudah terjadinya krisis ekonomi Argentina karena nilai sig lebih besar dari 0,05.

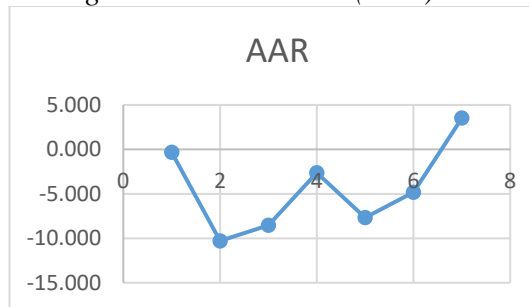
Tabel 6 : Paired Sample Test

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair					Lower	Upper			
1	Hari_Sebelum - Hari_Sesudah	-.007000	.009165	.005292	-.029767	.015767	-1.323	2	.317

Sumber : Data Diolah, 2018

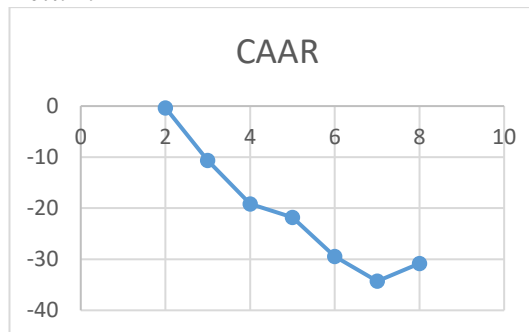
Dari tabel 6 bisa disimpulkan bahwa nilai sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,317 yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara hari sebelum dan hari sesudah terjadinya krisis ekonomi Argentina.

Grafik 1
Average Abnormal Return (AAR)



Sumber : Data Diolah, 2018

Grafik 2
Cummulative Average Abnormal Return



Sumber : Data Diolah, 2018

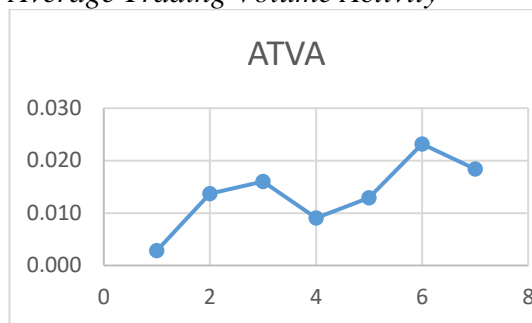
Pada grafik 1 dapat kita lihat bahwa titik terendah berada pada t-2 yang menunjukkan bahwa masyarakat sudah mulai memikirkan tentang krisis Argentina ini. Pada t0 angka menunjukkan kenaikan dari t-2 dan t-1 namun kembali menurun pada t+1 yang mendukung hipotesis 1 bahwa krisis argentina membawa reaksi pasar yang tercermin dari grafik *Average Abnormal Return* diatas.

Pada Grafik 2 Cummulative Average Abnormal Return juga dapat kita lihat hal yang sama juga terjadi yang semakin memperkuat bahwa ada reaksi pasar pada IHSG di Indonesia akibat adanya krisis Argentina.

PEMBAHASAN

Bedasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa peristiwa krisis Argentina bereaksi *negative* terhadap pasar modal di Indonesia dengan hasil pada uji one sample t test yang menunjukkan bahwa pada periode pengamatan t-1 sampai t+3, hipotesis pertama diterima yaitu terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam abnormal return yang signifikan di sekitar periode krisis ekonomi Argentina.. Nilai abnormal return negatif pada t-1 sampai t+3 menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap krisis ekonomi Argentina karena dianggap sebagai berita buruk yang akan menentukan keputusan investasi dari para investor.

Grafik 3
Average Trading Volume Activity



Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil uji normalitas pada ATVA, bisa disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena jumlah data yang memadai yaitu lebih dari 30 sampel. Nilai signifikansi dari ATVA sebelum dan sesudah terjadinya Krisis Argentina berada di angka 0.766 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara ATVA sebelum dan sesudah karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang artinya dalam periode pengamatan ini tidak ditemukan perbedaan yang signifikan dari perbandingan volume saham LQ45 dengan saham beredar pada saat sebelum dan sesudah krisis Argentina

Dari hasil uji paired sample t test, Nilai Korelasi antara 2 variabel tersebut: Hasil 0,143 artinya hubungan lemah dan negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa krisis Argentina dan dampak perubahan harga saham pada LQ45 tidak memiliki pengaruh yang

besar. Nilai signifikan berada pada nilai 0,909 artinya tidak terdapat korelasi yang signifikan antara hari sebelum dan hari sesudah terjadinya krisis ekonomi Argentina

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah peristiwa krisis Argentina dinilai sebagai sinyal buruk oleh pasar modal Indonesia ditunjukkan dengan hasil reaksi negatifnya. Reaksi pasar ini dapat dilihat pada *abnormal return* dari saham LQ45 pada periode pengamatan. Namun hubungan antara krisis Argentina dan perubahan pada pasar modal di Indonesia khususnya LQ45 cenderung lemah dan tidak begitu banyak berpengaruh.

SARAN

Bagi para pelaku pasar modal yaitu investor maupun calon investor, peristiwa krisis Argentina merupakan salah satu peristiwa ekonomi dunia yang perlu diperhatikan dampaknya terhadap perekonomian global dan pasar modal Indonesia. Pelaku pasar dituntut memiliki analisis yang tajam agar keputusan berinvestasinya diambil dengan landasan yang cermat. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, peristiwa krisis Argentina patut dijadikan sebagai bahan kajian dalam menilai keadaan pasar modal Indonesia pada saat terjadinya guncangan ekonomi global. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai peristiwa serupa yang mungkin saja dapat terjadi di kemudian hari. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan faktor lain yang kemungkinan dapat memengaruhi reaksi pasar modal Indonesia, misalnya peristiwa penentuan kebijakan fiskal oleh pemerintah, mempertimbangkan

keadaan ekonomi global, menambah periode pengamatan, dan faktor-faktor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiati, A. K. 2006. Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6 (2): 175-184.
- Ardiansyah, R. 2002. Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Volume Perdagangan Saham. Tesis (Tidak Dipublikasikan). Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Balachandran, B. & Tanner, S. 2001. Bonus Share Issues and Announcement Effect: *Australian Evidence. Social Science Research Network (SSRN) Electronic Paper Collection* ID288743: 1-25.
- Barnes, M.L. & Ma, S. 2002. The Behavior of China's Stock Prices in Response to the Proposal and the Approval of Bonus Issues. *Research Online Journal: Centre for International Economic Studies Discussion Paper No. 0120, Adelaide University*: 1-26.
- Beaver, W. H. 1968. Market Prices, Financial Ratio, and the Prediction of Failure. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 179-193.
- Dhar, S. & Chhaochharia, S. 2008. Market Reaction around the Stock Split and Bonus Issues: *Some Indian Evidence. Social Science Research Network (SSRN) Electronic Paper Collection* ID288743: 1-24.
- Fama, E. 1965. The Behavior of Stock Prices. *Journal of Business*, 38: 34-105.
- Jogiyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C. P., Utama, S., Frensidy, B., Ekaputra, I. A., & Budiman, R. U. 2008. Investments: Analysis and Management (An Indonesian Adaptation). Jakarta: Salemba Empat.
- Mishra, A. K. 2005. An Empirical Analysis of Market Reaction around the Bonus Issues in India. *The ICAI Journal of Applied Finance*, 11(7): 21-39.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. 1961. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Share. *Journal of Business*, 34: 411-433.
- Tandelilin, E. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.

