

PENGARUH REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Andreani Caroline Barus¹⁾, Christina²⁾

Program Studi Akuntansi STIE Mikroskil
Jl Thamrin No. 112, 124, 144 Medan 20212
andreani@mikroskil.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh dari Volume Perdagangan Saham dan *abnormal return* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008-2012. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 90 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *abnormal return* dan Volume Perdagangan Saham secara simultan mempengaruhi harga saham. Namun secara parsial, Volume Perdagangan Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel *abnormal return* yang dihitung dengan menggunakan *mean adjusted model*, *market adjusted model*, dan *market model* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Kata Kunci : harga saham, volume perdagangan saham, *abnormal return*

1. Pendahuluan

Perekonomian Indonesia tidak lepas dari pasar modal. Banyak perusahaan yang menawarkan kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham kepada publik. Melalui kegiatan yang dilakukan dalam pasar modal, baik penjual atau pembeli saham tentu mengharapkan adanya keuntungan yang diperoleh. Seorang investor umumnya dituntut untuk selalu mengikuti perkembangan informasi pasar dan harga pasar. Sehubungan dengan informasi yang diperoleh, ditemukan adanya reaksi yang menyimpang dari investor. Investor didapati tidak hanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan tidak emosional. Investor yang tidak rasional sering mengambil keputusan secara emosional di mana mereka dengan cepat menyerap informasi yang diperoleh, meskipun informasi tersebut tidak memiliki sumber yang jelas. Investor tersebut cenderung dengan cepat melepaskan saham yang dimilikinya apabila mereka mendengar adanya informasi yang buruk mengenai suatu saham. Tindakan ini disebut sebagai *over reaksi* yang dapat mempengaruhi *return* yang diharapkan oleh para investor.

Di samping itu, *over reaksi* juga dapat digambarkan melalui kegiatan perdagangan saham. Minat investor terhadap saham akan menyebabkan jumlah saham yang diperdagangkan menjadi berubah. Kondisi inilah yang akan menyebabkan *abnormal return*. Di mana *return* saham yang sebelumnya tinggi dapat menjadi rendah, dan sebaliknya. Di samping itu, minat investor terhadap saham *winner* dan saham *loser* akan menyebabkan jumlah saham yang diperdagangkan menjadi berubah yang dapat diketahui melalui volume perdagangan saham. Kondisi *abnormal return* yang berubah akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Saham yang memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi akan menarik

minat investor lebih besar, di mana permintaan akan saham yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi naik, hal ini terjadi pada hukum permintaan dan penawaran.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh secara simultan dan parsial antara reaksi pasar yang diwakili *abnormal return* dan volume perdagangan saham terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam menambah wawasan terkait dengan over reaksi pasar terhadap harga saham di mana investor diharapkan untuk berpikir dan bertindak lebih rasional dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

2. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal [1]. Penjual dan pembeli di dalam pasar modal dapat juga disebut sebagai para pemain dalam transaksi pasar modal. Para pemain pasar modal terdiri dari pemain utama dan lembaga penunjang yang bertugas melayani kebutuhan dan kelancaran pemain utama. Pemain utama yaitu emiten dan investor. Lembaga penunjang berupa penjamin emisi, perantara perdagangan efek, perdagangan efek, penanggung, wali amanat, perusahaan surat berharga, perusahaan pengelola dana, dan kantor administrasi efek.

2.2. Saham

Saham (*stock*) pada dasarnya adalah surat tanda bukti kepemilikan suatu perseroan terbatas sebagai suatu investasi modal yang akan memberikan hak atas dividen perusahaan yang bersangkutan [2]. Faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah pengumuman pembagian dividen tunai, *stock split*, *right issue*, waran, merger dan akuisisi, *January effect*, *insider information*, dan beberapa faktor lainnya. Jenis-jenis saham dapat ditinjau dari segi cara peralihan maupun dari segi hak tagih. Saham berdasarkan cara peralihan dibagi menjadi saham atas unjuk (*bearer stocks*) dan saham atas nama (*registered stocks*). Saham berdasarkan hak tagih dibagi menjadi saham biasa dan saham preferen.

2.3. Over Reaksi

Over reaksi pasar (*overreaction hypothesis*) pada dasarnya menyatakan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus oleh para pelaku pasar dan sebaliknya, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk. *Overreaction hypothesis* merupakan bentuk teori yang berlawanan dengan kondisi normal yang memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasa mendapat *return* yang rendah justru akan mempunyai *return* yang tinggi [3].

2.4. Abnormal Return

Abnormal return adalah hasil pengurangan dari nilai keuntungan yang murni didapatkan oleh investor dan keuntungan yang diharapkan diperoleh dari investasi. *Return* dapat berubah-ubah sesuai dengan peristiwa perekonomian yang terjadi, ataupun karena harga saham yang terus berubah-ubah. Rumus mencari *abnormal return* adalah : [4]

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t} \quad (1)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

2.5. Actual Return

Return aktual adalah laba sesungguhnya yang didapatkan oleh seorang investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. Rumus untuk menghitung *actual return* adalah : [5]

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

$P_{i,t}$ = Harga saham sekarang (*closing price*).

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya.

2.6. Expected Return

Expected return adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh seorang investor dari hasil investasi yang telah dilakukan, dimana segala kemungkinan dapat terjadi dalam pasar modal. Ada 3 cara perhitungan *expected return* yaitu : [5]

- a. *Mean adjusted return* atau model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Rumus yang digunakan adalah:

$$ER_{i,t} = \frac{\sum R_{i,t}}{t} \quad (3)$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

T = periode estimasi.

- b. *Mean adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* adalah *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan adalah :

$$ER_{i,t} = R_{m,t} \quad (4)$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t.

- c. *Market model* dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di *window period*. Rumus yang digunakan adalah :

$$ER_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

α_i = *intercept*, independen terhadap $R_{m,t}$.

β_i = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap $R_{m,t}$.

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t.

$\varepsilon_{i,t}$ = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t.

2.7. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham [6]. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 6 jenis indeks, yaitu Indeks Individual, Indeks

Harga Saham Sektoral, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45, Indeks Syariah, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan.

2.8. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjual-belikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan istilah lot. Rumus menghitung VPS dapat dituliskan sebagai berikut : [7]

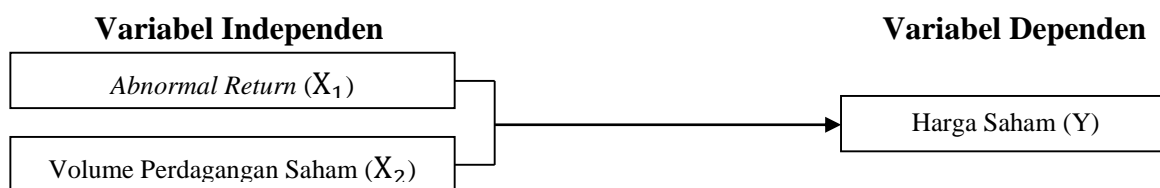
$$VPS = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu } t} \tag{6}$$

2.9. Review Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Azhar Ardi, Kiryanto dan Dista Amalia	2008	Overreaksi pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> Harga saham <u>Variabel Independen :</u> <i>Average abnormal return</i>	<u>Secara Simultan dan Parsial :</u> Adanya pengaruh dari <i>abnormal return</i> terhadap harga saham.
Bram Hadiano dan Ronny	2007	Pengaruh Volume Perdagangan, EPS dan PER Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan pada Periode 2000-2005 di Bursa Efek Jakarta	<u>Variabel Dependen :</u> Harga saham <u>Variabel Independen :</u> Volume perdagangan saham, EPS, PER	<u>Secara Simultan dan Parsial :</u> Volume perdagangan saham, EPS dan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.
Michael Hendra Wijaya	2009	Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham	<u>Variabel Dependen :</u> Harga saham, volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i> <u>Variabel Independen :</u> Pengumuman pemecahan saham	<u>Secara Simultan dan Parsial :</u> Dari hasil pengujian ditemukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham, volume perdagangan saham, dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham.
Peter dan Robin	2011	Pengaruh Volume Perdagangan dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Emiten PT. Astra Agro Lestari, Tbk di BEI pada Periode 2004-2007)	<u>Variabel Dependen :</u> Harga Saham <u>Variabel Independen :</u> CR, QR, DER, LTDER, OPM, NPM, ROE, ROA, EPS, PER, Volume Perdagangan Saham	<u>Secara Simultan :</u> CR, QR, DER, LTDER, OPM, NPM, ROE, ROA, EPS, PER, Volume Perdagangan Saham berpengaruh terhadap harga saham <u>Secara Parsial :</u> CR, DER, EPS dan PER berpengaruh secara parsial terhadap harga saham
Rahmawati dan Tri Suryani	2005	Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> Harga saham <u>Variabel Independen :</u> <i>Abnormal return</i> dan keadaan <i>portofolio</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Abnormal return</i> dan keadaan portofolio berpengaruh terhadap harga saham <u>Secara Parsial :</u> Adanya pengaruh dari <i>abnormal return</i> terhadap harga saham.

Kerangka Konseptual yang dapat dibentuk untuk penelitian ini adalah :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teori yang telah dijabarkan di atas, maka hipotesis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah : *Abnormal return* dan volume perdagangan saham baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 sampai 2011.

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 360 perusahaan yang terdaftar selama periode 2008 sampai periode 2012. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2012, (2) Perusahaan yang konsisten memperdagangkan sahamnya pada periode pengamatan yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, (3) Pada *portofoliowinner*, sampel diambil berdasarkan *rata-rataabnormal return* bulanan yang mengalami trend naik. Jangka waktu pengambilan sampel untuk menentukan *portofoliowinner* adalah dari Januari 2008 sampai Desember 2008, (4) Pada *portofolioloser*, sampel diambil berdasarkan *rata-rataabnormal return* bulanan yang mengalami trend turun. Jangka waktu pengambilan sampel untuk menentukan *portofolioloser* adalah dari Januari 2008 sampai Desember 2008.

3.2. Definisi Operasional dan Metode Pengukuran Variabel

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif di mana data yang digunakan merupakan angka yang bersifat pasti dan dapat dianalisis menggunakan pendekatan statistika. Peneliti menguji hipotesis mengenai pengaruh *abnormal return* dan volume perdagangan saham terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Berikut ini merupakan tabel definisi operasional, yaitu :

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Parameter	Skala
Variabel Dependen			
Harga Saham	Harga atau nilai dari suatu saham tersebut	Harga saham pada saat t, dan sehari sebelum t (t-1)	Rasio
Variabel Independen			
<i>Abnormal Return</i> (X_1)	Selisih antara <i>return</i> sesungguhnya dengan <i>expected return</i>	$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$	Rasio
Volume Perdagangan Saham (X_2)	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar	$VPS = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu t}} \quad (6)$	Rasio

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Sebelum data dianalisis, data harus melewati pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Adapun persamaan regresi yang dapat dibentuk untuk penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \quad (7)$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

a = Konstanta

X_1 = *Abnormal Return*

X_2 = Volume perdagangan saham

b_1 = Koefisien regresi dari variabel

b_2 = Koefisien regresi dari variabel X_2

e = *error of term*

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

4.1.1. Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Price	5382	14,200	10.821,400	534,047	855,462
Volume	5382	0,000	2.018.839.200	23.164.398,161	79.977.844,460
RMEANADJ	5382	-1,014	2,444	-0,009	0,252
RMRKTADJ	5382	-0,921	2,426	0,010	0,223
RMARKET	5382	-1,927	2,785	0,033	0,280
Valid N (listwise)	5382				

Berdasarkan pada hasil pada Tabel 3 di atas memperlihatkan bahwa sejumlah 5382 data penelitian dinyatakan valid untuk diteliti. *Price* memiliki nilai minimum 14,2 terjadi pada Februari 2009 pada perusahaan Modern Internasional Tbk., dan nilai maksimum 10.821,4 terjadi pada November 2010 pada perusahaan Indospring Tbk. Nilai rata-rata 534,047 menunjukkan bahwa rata-rata harga penutupan saham perusahaan tiap bulannya adalah Rp. 534,05 perlembar. Nilai standar deviasinya adalah 855,462. *VPS* memiliki nilai minimum 0 yang terjadi pada beberapa perusahaan, dan nilai maksimum 2.018.839.200 terjadi pada Mei 2009 pada perusahaan Truba Alam Manunggal Engineering Tbk. Nilai rata-rata 23.164.398,161 menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham perusahaan adalah 23.164.398 lembar. Nilai standar deviasinya adalah 79.977.844,460. *RMeanAdj* memiliki nilai minimum -1,014 yang terjadi pada Mei 2011 pada perusahaan Indospring Tbk., dan nilai maksimum 2,444 terjadi pada Desember 2012 pada perusahaan Centrin Online Tbk. Nilai rata-rata -0,009 menunjukkan bahwa persentase rata-rata *abnormal return – mean adjusted model* perusahaan adalah -0,009%. Nilai standar deviasinya adalah 0,252. *RMrktAdj* memiliki nilai minimum -0,921 yang terjadi pada Februari 2012 pada perusahaan Smartfren Telecom Tbk., dan nilai maksimum 2,426 terjadi pada Maret 2012 pada perusahaan Centrin Online Tbk. Nilai rata-rata 0,010 menunjukkan bahwa persentase rata-rata *abnormal return – market adjusted model* perusahaan 0,010%. Nilai standar deviasinya adalah 0,223. *RMarket* memiliki nilai minimum -1,927 yang terjadi pada Februari 2009 pada perusahaan Kabelindo Murni Tbk., dan nilai maksimum 2,785 terjadi pada Maret 2009 pada perusahaan Sona Topas Tourism Industry Tbk. Nilai rata-rata 0,033 menunjukkan bahwa persentase rata-rata *abnormal return – market model* perusahaan 0,033%. Nilai standar deviasinya adalah 0,280.

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, diketahui bahwa data yang digunakan tidak lulus uji normalitas, maka dilakukan *outlier* dan transformasi terhadap data. Transformasi yang dilakukan adalah menggunakan fungsi $Lg 10$. Data setelah *outlier* yang digunakan berjumlah 4.541. Setelah dilakukan *outlier* dan transformasi, maka data telah lulus uji asumsi klasik.

4.1.2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pengujian dengan SPSS pada Tabel 4 diperoleh nilai Sig. F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai F_{hitung} sebesar 30,608 yang lebih besar dari F_{tabel} yaitu

2,392. Dari hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa variabel *abnormal return* yang diwakili oleh *mean adjusted model* (RMeanAdj), *market adjusted model* (RmrktAdj) dan *market model* (Rmarket), serta volume perdagangan saham (VPS) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan 2012.

Tabel 4. Uji Simultan (Uji-F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,825	4	,206	30,608	,000 ^b
Residual	36,240	5377	,007		
Total	37,065	5381			

4.1.3. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Tabel 5. Uji Parsial (Uji-t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,383	,001		289,279	0,000
VPS	-8,699E-12	,000	-,006	-,403	,687
RMeanAdj	-,066	,011	-,163	-6,023	,000
RMrktAdj	,092	,014	,197	6,521	,000
RMarket	,023	,006	,071	3,779	,000

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel VPS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, karena nilai Sig. t lebih besar dari 0,05 yaitu 0,687. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan lebih besar dari $-t_{tabel}$, yaitu -0,403 dimana nilai dari t_{tabel} adalah 1,648. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dari volume perdagangan saham (VPS) terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2011. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bram Hadianto dan Ronny [7] yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Variabel RMeanAdj mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, karena nilai Sig. t lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$, yaitu -6,023 dimana nilai dari $-t_{tabel}$ adalah -1,648. Hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara negatif yang signifikan dari *abnormal return – mean adjusted model* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2011.
3. Variabel RMrktAdj mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, karena nilai Sig. t lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu 6,521 dimana nilai dari t_{tabel} adalah 1,648. Hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara positif yang signifikan dari *abnormal return – market adjusted model* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2011.
4. Variabel RMarket mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, karena nilai Sig. t lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu 3,779 dimana nilai dari t_{tabel} adalah 1,648. Hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara negatif yang signifikan dari *abnormal return – market model* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 sampai dengan 2011.

Di samping itu, berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 0,383 - 0,000000000008699 \text{ VPS} - 0,066 \text{ RmeanAdj} + 0,092 \text{ RmrktAdj} + 0,023 \text{ RMarket.}$$

Keterangan :

1. Konstanta bernilai 0,383. Hal ini menyatakan jika tidak ada pengaruh variabel independen maka harga saham akan tetap sebesar 0,383.
2. Variabel VPS bernilai - 8,699E-12 yang setara dengan -0,000000000008699. Hal ini menyatakan setiap terjadi kenaikan 1 satuan unit Volume Perdagangan Saham (VPS), maka mendorong penurunan harga saham sebesar 0,000000000008699 satuan dengan asumsi variabel lain tetap (variabel lain sama dengan nol).
3. Variabel RMeanAdj bernilai -0,066. Hal ini menyatakan setiap terjadi kenaikan 1 satuan unit *abnormal return - mean adjusted model*, maka mendorong penurunan harga saham sebesar 0,066 satuan dengan asumsi variabel lain tetap (variabel lain sama dengan nol).
4. Variabel RMrktAdj bernilai 0,092. Hal ini menyatakan setiap terjadi kenaikan 1 satuan unit *abnormal return - market adjusted model*, maka mendorong kenaikan harga saham sebesar 0,092 satuan. Dengan asumsi variabel lain tetap (variabel lain sama dengan nol).
5. Variabel RMarket bernilai 0,023. Hal ini menyatakan setiap terjadi kenaikan 1 satuan unit *abnormal return - market adjusted model*, maka mendorong kenaikan harga saham sebesar 0,023 satuan. Dengan asumsi variabel lain tetap (variabel lain sama dengan nol).

4.1.4. Koefisien Determinasi

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,113 ^a	,013	,012	865,8808416

Tabel 6 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* pada model adalah bernilai 0,012 berarti pengaruh volume perdagangan saham, dan *abnormal return* yang dihitung dengan pendekatan *mean adjusted model*, *market adjusted model* dan *market model*, terhadap harga saham adalah 1,3% saja, dimana 98,7% lainnya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

4.2. Pembahasan

Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil uji simultan (Uji-F) menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *abnormal return* yang diwakili oleh *mean adjusted model* (RMeanAdj), *market adjusted model* (RmrktAdj) dan *market model* (Rmarket), serta volume perdagangan saham (VPS) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dapat dilihat dari hasil SPSS yang menunjukkan F_{hitung} sebesar 30,608 yang lebih besar dari F_{hitung} yang hanya 2,392.
2. Hasil uji parsial (Uji-t) menunjukkan bahwa variabel Volume Perdagangan Saham mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dapat dilihat dari nilai Sig. t yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,687. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan lebih besar dari $-t_{tabel}$, yaitu -0,403 dimana nilai t_{tabel} adalah 1,648. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Peter dan Robin [10] yang menyatakan bahwa VPS tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi 0,311. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam membeli saham kurang memperhatikan jumlah volume perdagangan yang terjadi. Selain itu, hal ini menandakan kenaikan jumlah volume perdagangan tidak selalu mempengaruhi harga saham. Dimana apabila harga naik, tapi tidak diikuti dengan peningkatan volume perdagangan, para analisis teknikal umumnya skeptis dengan trend kenaikan harga tersebut. Gerakan kenaikan harga dengan pola tertentu, diikuti dengan peningkatan volume penjualan yang sangat tinggi umumnya ditafsirkan kondisi pasar akan mengalami penurunan harga [12].

3. Hasil uji parsial (Uji-t) atas variabel independen kedua yaitu *abnormal return* adalah sebagai berikut:
 - a. Variabel *abnormal return – mean adjusted model* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dilihat dari nilai Sig. t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$, yaitu -6,023 dimana nilai dari $-t_{tabel}$ adalah -1,648.
 - b. Variabel *abnormal return – market adjusted model* mempunyai pengaruh signifikan yang paling dominan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dilihat dari nilai Sig. t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} , yaitu 6,521 dimana nilai dari t_{tabel} adalah 1,648.
 - c. Variabel *abnormal return – market model* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hal ini dilihat dari nilai Sig. t yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Selain itu, nilai dari t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , yaitu 3,779 dimana nilai dari t_{tabel} adalah 1,648.

5. Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Hasil uji simultan (Uji-F) menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *abnormal return* yang diwakili oleh *mean adjusted model* (RMeanAdj), *market adjusted model* (RmrktAdj) dan *market model* (Rmarket), serta Volume Perdagangan Saham (VPS) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.
2. Hasil uji parsial (Uji-t) menunjukkan bahwa variabel Volume Perdagangan Saham mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Sedangkan untuk variabel *abnormal return* yang diwakili oleh *mean adjusted model*, *market adjusted model* dan *market model* menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.
3. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* pada model adalah bernilai 0,013 yang berarti pengaruh Volume Perdagangan Saham, dan *abnormal return* yang dihitung dengan pendekatan *mean adjusted model*, *market adjusted model* dan *market model*, terhadap harga saham adalah 1,3% saja, dimana 98,7% lainnya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Jumlah sampel pada periode tahun 2008 -2012 yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 90 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian ini, peneliti hanya menguji beberapa faktor yaitu Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return*. Dimana dengan penggunaan variabel ini maka kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan harga saham hanya sebesar 1,3%, menandakan

adanya variabel lain yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham, sehingga dalam meramalkan harga saham masih terdapat faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan.

Saran dari penelitian ini adalah:

1. Data harga saham yang diteliti diambil dengan menggunakan data bulanan. Disarankan pada penelitian selanjutnya perlu dipertimbangkan untuk menggunakan data secara harian, yang diharapkan data tersebut akan menjelaskan secara lebih akurat mengenai harga saham, dimana dengan jumlah data yang sangat banyak, disarankan apabila ingin menggunakan data harian, maka dapat mempersingkat periode penelitian.
2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada Volume Perdagangan Saham dan *abnormal return*. Dimana berdasarkan hasil analisis statistik dinyatakan bahwa model yang digunakan oleh peneliti hanya dapat menjelaskan harga saham sebesar 1,3%. Dengan demikian, disarankan pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain seperti tingkat bunga atau kondisi ekonomi lainnya dimana kondisi ekonomi diprediksi dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang akan mempengaruhi tingkat harga.

Referensi

- [1] Kamir, 2008, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Cetakan Kedelapan PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- [2] Sudarsono dan Edilius, 2007, *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*, Cetakan Ketiga PT Rineka Cipta, Jakarta.
- [3] Kurniawan, A. E., 2008. “*Analisis Market’s Overreaction Hypothesis Terhadap Harga Saham*”. Skripsi-Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Brawijaya, Malang.
- [4] Samsul, M., 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Pertama Penerbit Erlangga, Jakarta.
- [5] Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi*, Cetakan Pertama Kanisius, Yogyakarta.
- [6] Martalena dan Malinda, M., 2011, *Pengantar Pasar Modal*, Andi Publisher, Jakarta.
- [7] Hadianto, B. dan Ronny, 2007, *Pengaruh Volume Perdagangan, EPS dan PER Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan pada Periode 2000-2005 di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen Volume 7, No. 1, November 2007.
- [8] Ardi, A., Kiryanto dan Dista Amalia, 2008, *Overreaksi pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke XI, Pontianak.
- [9] Michael, H. W., 2009, *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*, Tesis, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [10] Peter dan Robin, 2011, *Pengaruh Volume Perdagangan dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham: Studi Emiten PT. Astra Agro Lestari, Tbk di BEI pada Periode 2004-2007*, Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 05.
- [11] Rahmawati dan Tri Suryani, 2005, *Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- [12] Husnan, S., 2009, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Sekuritas*, Cetakan Keempat UPP STIM YKPN, Yogyakarta.