

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilaksanakan mengenai topik reaksi pasar modal terhadap kenaikan bahan bakar minyak.

##### 1. **Devita Tiara Kusuma dkk (2022)**

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap akibat dari peristiwa awal perang Rusia-Ukraina yang terjadi pada tanggal 24 Februari 2022 dan pemberian sanksi terhadap Rusia pada tanggal 27 Februari 2022. Variabel penelitian ini yaitu *abnormal return* dengan menggunakan pendekatan *event study*. Sampel penelitian ini yaitu 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Indeks LQ45 dari bulan Februari sampai Juli 2022. Teknik analisis data menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini yaitu pada peristiwa awal perang Rusia-Ukraina maupun peristiwa pemberian sanksi terhadap Rusia, sebagian besar hari di sekitar peristiwa menunjukkan tidak ada abnormal return yang signifikan dan juga antara sebelum dan sesudah terjadinya kedua peristiwa tersebut, tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return*.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel LQ45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *one sample t-test* dan *wilcoxon signed-ranks test* sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan peristiwa perang Rusia dan Ukraina sedangkan penelitian saat ini kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).

## 2. Martin Nerlinger dan Sebastian Utz (2022)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah konflik Rusia-Ukraina telah mempengaruhi harga saham perusahaan energi. Variabel penelitian ini yaitu *abnormal return*. Sampel yang digunakan yaitu global dari 1630 perusahaan energi dari 75 negara dengan pendekatan *event study*. Variabel yang digunakan yaitu *abnormal return*. Teknik analisis yang digunakan yaitu *patell test*, *the adjusted patell test*, dan *wilcoxon signed-ranks test*. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa rata-rata kumulatif *abnormal return* dari perusahaan-perusahaan ini positif di sekitar peristiwa tersebut, yaitu, perusahaan energi mengguguli pasar saham.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu *wilcoxon signed-ranks test*
- c. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan energi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *patell test, the adjusted patell test*, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan peristiwa perang Rusia dan Ukraina sedangkan penelitian saat ini kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- d. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 20 hari sebelum dan setelah peristiwa, sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu 5 hari sebelum dan setelah peristiwa.

### 3. Sangwon Lee (2021)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah investasi perusahaan afiliasi grup bisnis Korea (*chaebol*) berperilaku berbeda dari investasi perusahaan non-*chaebol* dalam menanggapi wabah COVID-19. Variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, rasio pasar, dan arus kas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 140 perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan *chaebol* dan 846 perusahaan non-*chaebol*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal internal *chaebol* membantu mengurangi efek negatif dari pandemi pada investasi dan nilai.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.
- b. Sama-sama menggunakan teknik analisis data yaitu analisis statistik deskriptif.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan chaebol dan perusahaan non- chaebol, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan peristiwa covid-19, sedangkan penelitian saat ini kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).

#### 4. Ni Made Ardani (2018)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tanggal 5 Januari 2017. variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan penelitian *event study*, sampel yang digunakan yaitu 45 perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45 periode Agustus 2016 – Januari 2017. data dianalisis dengan uji beda t-test (*paired samples test*) dan *wilcoxon signed rank*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM dengan hasil nilai Sig. (2-tailed) sebesar  $0,582 > \alpha 0,05$ , demikian pula tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM dengan hasil nilai Asymp. Sig. (2 – tailed) sebesar  $0,099 > \alpha 0,05$ .

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*

- b. Teknik analisis data yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu *wilcoxon signed-ranks test*
- c. Peristiwa yang diteliti yaitu sama-sama menggunakan peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- d. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel LQ45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *paired sample t-test* sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan.

##### **5. Mohamed Masry (2017)**

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji profitabilitas kemampuan Moving Average di pasar sekuritas Mesir, karena aturan rata-rata bergerak adalah aturan analisis teknis yang paling sederhana, yang mudah dipelajari dan diterapkan oleh investor individu. Selain itu, untuk mendeteksi abnormal return dari analisis teknikal strategi trading dan menganalisis keberhasilan strategi buy-and-holdy pada periode yang sama. Sampel penelitian ini yaitu 46 saham EGX70 yang terdaftar di Bursa Efek Mesir. variabel yang digunakan *simple moving average* dan *abnormal return*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan analisis statistik deskriptif. Hasil penelitian ini memberikan bukti signifikan bahwa analisis teknis mencapai pengembalian abnormal dalam periode inefisiensi dan juga menunjukkan bahwa

aturan perdagangan sederhana, rata-rata bergerak sederhana mengalahkan strategi *buy-and-hold standar* untuk bursa saham Mesir.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return*.
- b. Sama-sama menggunakan teknik analisis data yaitu analisis statistik deskriptif.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel saham EGX70 yang terdaftar di Bursa Efek Mesir., sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan peristiwa analisis teknikal saat ini kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).

#### **6. Shinta Febriyanti dan Henny Rahyuda (2016)**

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman perubahan harga BBM terhadap reaksi pasar dengan melihat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman perubahan harga BBM. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan yaitu 42 perusahaan yang masuk dalam LQ 45 periode Agustus 2014 – Januari 2015. Periode jendela peristiwa yang digunakan selama 11 hari dengan teknik analisis data yaitu *wilcoxon signed rank*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu *wilcoxon signed-ranks test*.
- c. Peristiwa yang diteliti yaitu sama-sama menggunakan peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- d. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel LQ45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 11 hari sebelum dan setelah peristiwa, sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu 5 hari sebelum dan setelah peristiwa.

#### **7. Stesia Juliana Liogu dan Ivonne S. Saerang (2015)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman kenaikan harga BBM atas saham LQ45 pada tanggal 1 November dengan menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity* dan kapitalisasi pasar. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return*, *trading volume activity* dan kapitalisasi pasar. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh populasi yang ada yaitu 45 perusahaan yang terdaftar dalam saham LQ45.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji berpasangan (*paired sample t-test*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ45 pada Tanggal 1 November 2014 dengan hasil *abnormal return* yang signifikan, *trading volume activity* yang signifikan dan kapitalisasi pasar yang signifikan.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return*, *trading volume activity*.
- b. Peristiwa yang diteliti yaitu sama-sama menggunakan peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- c. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel LQ45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *paired sample t-test*, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan.
- c. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 10 hari sebelum dan setelah peristiwa, sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu 5 hari sebelum dan setelah peristiwa.

#### **8. Eva Maria Sihotang dan Peggy Adeline Mekel (2015)**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* periode sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden pada tanggal 9 juli 2014 pada Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan yaitu 21 perusahaan dari perusahaan konstruksi, infrastruktur dan utilitas yang go public di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (*paired sample T-test*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu presiden. sedangkan pada *trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu Presiden.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- b. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan konstruksi, infrastruktur, dan utilitas, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *paired sample t-test*, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan peristiwa pemilihan umum presiden sedangkan penelitian saat ini kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).

**9. Ervina Ratna Ningsih dan Dwi Cahyaningdyah (2014)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi pasar modal dengan melakukan penelitian perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan setelah kenaikan harga BBM 22 Juni 2013. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan LQ-45. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji berpasangan (*paired sample t-test*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan BBM 22 Juni 2013.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return*, *trading volume activity*.
- b. Peristiwa yang diteliti yaitu sama-sama menggunakan peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- c. Sama-sama menggunakan pendekatan *event study*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel LQ45, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *paired sample t-test*, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan.

#### 10. Rinda Fithriyana dkk (2014)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui perbedaan harga saham, *abnormal return*, *value saham*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2013. Variabel yang digunakan adalah *Abnormal Return*, *value saham*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 54 perusahaan manufaktur dan 15 perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan yaitu Uji *Paired Sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2013 berpengaruh negatif terhadap harga saham, *value saham*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

Persamaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- b. Peristiwa yang diteliti yaitu sama-sama menggunakan peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).
- c. Periode yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan periode waktu 5 hari sebelum dan setelah peristiwa.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu frekuensi saham, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan transportasi dan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *food and beverage*.
- c. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *paired sample t-test*, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan.

## **2.2 Landasan Teori**

### ***2.2.1 Signalling Theory***

*Signalling theory* adalah teori yang mempelajari tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu entitas. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang baik dengan sengaja memberi sinyal ke pasar agar pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang baik dan perusahaan yang buruk. Agar suatu sinyal menjadi baik, maka sinyal itu harus ditangkap oleh pasar, diakui baik, dan tidak ditiru oleh perusahaan yang mempunyai kualitas buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai pemberitahuan untuk memberi sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Pasar diperkirakan akan bereaksi ketika pengumuman diterima oleh pasar jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif (Martono & Harjito, 2007:11).

*Signalling theory* memberikan sinyal ke pasar dengan tujuan untuk menarik perhatian investor. Saat pengumuman telah diinformasikan, maka pelaku pasar menganalisis dan memilih antara berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). Apabila menghasilkan sinyal yang baik, reaksi pasar tergambar pada perubahan harga saham, karena peningkatan pengembalian saham dapat terjadi ketika

harga saham naik (Welley et al., 2021). Reaksi lain yang dapat diberikan adalah keputusan membeli dan menjual saham atau wait and see. Efek dari keputusan tunggu dan lihat tidak baik atau buruk, tetapi dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari paparan signifikan terhadap faktor pasar yang tidak menguntungkan atau menguntungkan (Handini & Astawinetu, 2020).

Hubungan *signalling theory* dengan penelitian ini yaitu bahwa informasi yang tersedia dari kondisi saham suatu perusahaan akan selalu mempengaruhi keputusan investor sebagai penerima sinyal. Investor pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai pemberitahuan memberi sinyal kepada investor untuk membuat keputusan investasi.

### **2.2.2 Teori Pasar Efisien**

Pasar yang efisien ada di pasar yang menggambarkan semua informasi yang tersedia tentang harga sekuritas yang diperdagangkan. Semakin cepat informasi baru tercermin dalam harga saham, maka semakin efisien pasar modal. Jika pasar efisien, informasi harus benar-benar diserap oleh pasar dan tidak terjadi *abnormal return*. Di sisi lain, jika informasi tidak diserap sepenuhnya oleh pasar, tetapi hanya oleh segelintir orang, pasar tidak akan sepenuhnya efisien dan akan menghasilkan pengembalian yang anomali (Kusuma, 2022).

Menurut Tandelilin (2010) ketika mengevaluasi efisiensi pasar, aspek terpenting adalah seberapa cepat informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga keseimbangan baru. Di pasar yang efisien, harga sekuritas

akan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting tentang sekuritas tersedia. Sebaliknya, di pasar yang kurang efisien, harga sekuritas gagal atau tertinggal dari semua informasi yang tersedia. Dalam prakteknya, sangat sulit untuk menemukan pasar yang benar-benar efisien atau benar-benar tidak efisien.

Menurut Fama (1970) dalam Husnan (2005) pasar modal yang efisien memiliki tiga bentuk atau tingkatan. Pasar yang efisien tersebut antara lain:

1. Efisiensi dalam bentuk yang Lemah (Weak Form Efficiency)

Pasar modal bentuk efisiensi yang lemah yaitu, Keadaan di mana harga-harga dari sekuritas tidak secara penuh mencerminkan informasi masa lalu.

2. Efisiensi dalam bentuk Setengah Kuat (Semi Strong)

Pasar modal bentuk setengah kuat yaitu, keadaan di mana harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, bukan hanya informasi masa lalu.

3. Efisiensi dalam bentuk Kuat (Strong Form)

Pasar modal yang bentuk efisien kuat, yaitu keadaan di mana harga-harga sekuritas mencerminkan tidak hanya semua informasi yang tersedia untuk umum, tetapi juga informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental perusahaan dan ekonomi.

Jogiyanto (2000) mengatakan bahwa uji kandungan informasi dan uji efisiensi pasar dalam bentuk setengah yaitu dua uji yang berbeda. Pengujian kandungan informasi untuk melihat reaksi terhadap pengumuman tersebut. Jika pengumuman

tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut.

Hubungan teori pasar efisien dengan penelitian ini yaitu seberapa cepat harga saham merespon peristiwa yang mewakili efisiensi pasar. Suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham mencerminkan informasi baru dan relevan yang tersedia secara cepat dan lengkap. Berdasarkan pernyataan tersebut, ada dua elemen utama yang mewakili karakteristik utama pasar modal yang efisien yaitu ketersediaan informasi yang relevan dan harga yang disesuaikan dengan informasi baru. Secara efisien berarti setiap pelaku pasar tidak mengeluarkan banyak biaya untuk mendapatkan informasi tersebut. Sehingga pelaku pasar akan bereaksi dengan cepat dan akurat saat membentuk keseimbangan harga baru.

### **2.2.3 Event Study**

Jogiyanto (2015) menjelaskan bahwa event study adalah studi yang mengkaji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Event study juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk semi-kuat. Pengujian kandungan informasi yang dimaksud yaitu untuk mengetahui reaksi pasar dari informasi tersebut. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan atau *abnormal return*. Ketika *abnormal return* digunakan, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman yang mengandung informasi pasar akan

mendapatkan *abnormal return*. Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan memberikan *abnormal return*.

Menurut Arde (2017) pendekatan event study pada awalnya hanya berfokus pada pembahasan tentang corporate event saja. Namun saat ini, penerapan event study mulai berkembang. Pengujiannya tidak hanya mengenai peristiwa internal perusahaan saja, tetapi juga mengenai aspek-aspek seperti ekonomi makro, keuangan, hingga politik.

#### **2.2.4 Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan selisih antara return yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan. *Abnormal return* sering digunakan untuk menilai kinerja surat berharga, yang mana dapat digunakan juga untuk menguji efisiensi pasar. Suatu pasar dikatakan efisien jika tidak ada pelakunya yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Ramadhan et al., 2022).

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* (return tidak normal) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan antara *return actual* atas *return normal*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual yang terjadi dengan return yang diharapkan (Jogiyanto, 2000). Untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan formula sebagai berikut :

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$  = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga saat ini relatif terhadap harga sebelumnya. Rumusnya adalah :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$  = harga penutupan saham i pada hari ke t

$P_{i,t-1}$  = harga penutupan saham i pada hari ke t-1

### 2.2.5 *Trading Volume Activity (TVA)*

*Trading volume activity (TVA)* adalah rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan adalah jumlah saham pada saat perusahaan menerbitkan saham. Untuk menghitung *Trading volume activity (TVA)* digunakan formula sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum_i^t \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum_i^t \text{saham yang beredar}}$$

Peningkatan volume perdagangan adalah peningkatan aktivitas perdagangan oleh investor di bursa. Semakin besar jumlah permintaan dan penawaran saham,

semakin besar dampaknya terhadap fluktuasi harga saham, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin minat masyarakat terhadap saham tersebut, yang mana mempengaruhi harga saham atau return saham (Ramadhan et al., 2022).

Menurut Suryawijaya et al (1998) *trading volume activity* (TVA) adalah instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi berdasarkan parameter pergerakan volume perdagangan di pasar modal. Dilihat dari fungsinya, TVA merupakan jenis event study. Perbedaan antara keduanya terletak pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa. Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar yang efisien dengan bentuk lemah. Hal ini terjadi karena belum mencerminkan informasi yang tersedia di pasar yang belum efisien, atau bentuk efisiensi yang lemah (*weak form of efficiency* menggunakan data historis atau data lampau sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini). Investor tidak dapat menggunakan informasi historis untuk mendapatkan *abnormal return*. Oleh karena itu, reaksi pasar modal hanya dapat diamati melalui pergerakan volume perdagangan yang terjadi di pasar modal yang diteliti.

## **2.3 Hubungan antar Variabel**

### **2.3.1 Pengaruh peristiwa terhadap *abnormal return***

*Abnormal return* adalah kelebihan antara *return actual* atas *return normal*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return actual* yang terjadi dengan return yang diharapkan (Jogiyanto, 2000). Reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat dilihat

pada pergerakan harga sekuritas. Perubahan harga sekuritas dapat diukur dengan *abnormal return* (Pradana, 2015).

Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan atau *abnormal return*. Ketika *abnormal return* digunakan, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman yang mengandung informasi pasar akan mendapatkan *abnormal return*. Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan memberikan *abnormal return*. Seperti pada kebijakan kenaikan bahan bakar minyak (BBM) yang terjadi pada tahun 2022, yang secara tidak langsung berdampak terhadap pasar modal Indonesia. Informasi tersebut digunakan investor untuk mengetahui pergerakan harga saham dan volume perdagangan yang terjadi di pasar modal, yang mana informasi yang diterima oleh investor memberikan sinyal untuk keputusan berinvestasi.

Kenaikan BBM ini dapat memicu terjadinya inflasi, dimana inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa. Kenaikan harga barang dan jasa dapat berdampak pada dua hal yaitu, terjadinya inflasi mengakibatkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin meningkat karena biaya bahan baku meningkat, semakin meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan maka laba yang akan diterima perusahaan semakin menurun dan juga kenaikan harga barang dan jasa pun sangat berkaitan pula dengan daya beli masyarakat. Menurunnya daya beli masyarakat akan mengakibatkan pendapatan perusahaan akan menurun, jika

pendapatan menurun maka laba yang akan diterima perusahaan akan menurun juga. Menurunnya laba akan membuat harga saham menurun.

Hasil penelitian dari Febriyanti & Rahyuda (2016) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kejadian. Pengumuman kenaikan harga BBM dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi, sehingga menyebabkan pasar bereaksi terhadap perubahan volume perdagangan saham atau bereaksi terhadap perubahan volume perdagangan saham yang dilakukan oleh investor dalam perdagangan saham. Pasar modal ketika terjadi abnormal return yang dapat mengubah harga efek yang bersangkutan.

### **2.3.2 Pengaruh peristiwa terhadap *trading volume activity* (TVA)**

*Trading volume activity* (TVA) adalah rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan adalah jumlah saham pada saat perusahaan menerbitkan saham. Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas yang terjadi pada saham emiten. Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan mencerminkan saham yang disukai atau dihargai investor dengan baik.

Peningkatan volume perdagangan adalah peningkatan aktivitas perdagangan oleh investor di bursa. Semakin besar jumlah permintaan dan penawaran saham, semakin besar dampaknya terhadap fluktuasi harga saham, dan semakin

meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin minat masyarakat terhadap saham tersebut (Ramadhan et al., 2022). Aktivitas volume perdagangan dapat dilihat sebagai indikasi apakah pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Jika peristiwa tersebut informatif maka volume perdagangan akan mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Namun, jika tidak ada perbedaan dalam aktivitas volume perdagangan, pasar tidak bereaksi.

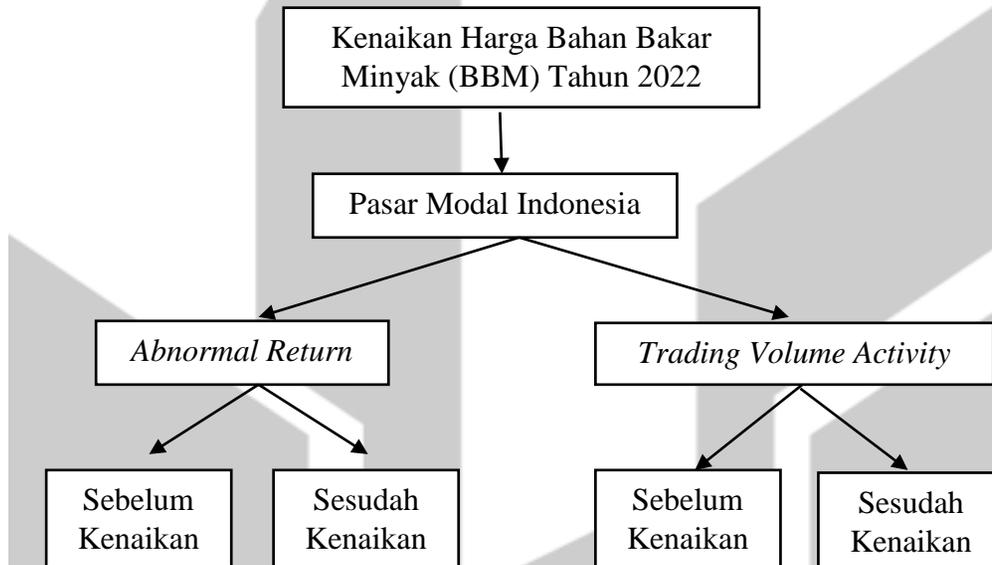
Berdasarkan data yang diakses pada [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) rata-rata indeks saham sektor *customer non-cyclicals* periode 31 Agustus 2022 sampai 09 September 2022 mengalami penurunan yaitu dari 707,62 menjadi 696,95. Dilihat dari nilai penurunan tersebut maka peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak ini memberikan dampak langsung bagi pasar modal, meskipun kecil. Hal itu dapat dilihat dari menurunnya indeks saham setelah peristiwa kenaikan bahan bakar.

Hasil penelitian dari Ningsih & Cahyaningdyah (2014) menyatakan bahwa pengujian rata-rata terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM pada 22 Juni 2013 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 22 Juni 2013 mempengaruhi volume perdagangan.

#### **2.4 Kerangka Pemikiran**

Pada penelitian ini, peristiwa yang digunakan oleh peneliti yaitu mengenai peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak yang terjadi pada tahun 2022. Peneliti ingin mengetahui bagaimana reaksi pasar modal terhadap kenaikan harga bahan bakar

minyak (BBM) tahun 2022. Hal tersebut dapat dibuat model kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *Abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *Trading voleme activity* sebelum dan setelah terjadinya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM).