PENGARUH KENAIKAN DAN PENURUNAN BAHAN BAKAR MINYAK TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu (S1)
Jurusan Manajemen

DIAN EKAYANTI

2011210918

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Dian Ekayanti
Tempat, Tanggal Lahir	:	Sidoarjo, 21 Juni 1993
N.I.M	:	2011210918
Jurusan	:	Manajemen
Program Pendidikan	:	Strata 1
Konsentrasi	:	Manajemen Keuangan
J u d u l	:	Pengaruh Kenaikan dan Penurunan Bahan Bakar Minyak Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 23 - 10 - 2015

(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal : 23 - 10 - 2015

(Dr. Muazaroh, S.E, M.T.)

PENGARUH KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
Dian Ekayanti
STIE Perbanas Surabaya
Email: dianekayanti21@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine: (1) The effect of fuel price hike on abnormal stock returns before and after the announcement on June 21, 2013, the increase in fuel prices to abnormal stock returns before and after the announcement on 18 November 2014, the decline in fuel prices to abnormal stock returns before and after the announcement on January 1, 2015, a decrease in fuel prices to abnormal stock returns before and after the announcement on January 19, 2015, against the fuel price hike stock trading volume activity before and after the announcement on June 21, 2013, the increase in fuel prices on the stock trading volume activity before and after the announcement on 18 November 2014, the decline in fuel prices on the stock trading volume activity before and after the announcement on January 1, 2015 and a decrease in fuel prices on the stock trading volume activity before and after the announcement on January 19, 2015. This study uses event study analysis. The research period is 10 days. Samples were taken using purposive sampling technique are 45 companies LQ-45 index. The research data was tested with paried sample t- test.

The results showed that: (1) There is a difference of abnormal return before and after the announcement of the increase dated June 21, 2013 and November 18, 2014. (2) There is no difference in abnormal returns before and after reduction in January 1, 2015 and January 19, 2015. (3) There is no difference trading volume activity before and after the increase in fuel dated June 21, 2013 and a decrease in the increase dated January 1, 2015 (4) There is difference trading volume activity before and after the increase on 18 November 2014 and a decrease dated January 19, 2015.

***Keyword** : Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study.*

PENDAHULUAN

Investasi pasar modal merupakan salah satu pokok ekonomi yang tidak dapat lepas dari berbagai pengaruh lingkungan,termasuk lingkungan ekonomi. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.Tempat terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. (Eduardus Tandelilin 2010:26)

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan.Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi masa lalu

(misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahana harga. (Eduardus Tandelilin, 2010:219)

Kenaikan harga BBM di Indonesia yang diumumkan pada 21 Juni 2013, oleh presiden Susilo Bambang Yudhoyono dipengaruhi oleh beberapa factor diantaranya adalah semaikin melambungnya harga minyak dunia dari Juni 2004 hingga pada Januari 2013. Perubahan harga yang cenderung naik tersebut dipengaruhi oleh semakin menipisnya kuantitas minyak seluruh dunia ditambah lagi dengan adanya gejolak politik di Timur Tengah dan Afrika yang tidak stabil, dimana kedua Negara tersebut merupakan salah satu penghasil minyak terbesar didunia. Harga minyak yang semakin melambung membuat Indonesia menetapkan kebijakan-kebijakan sebagai penyesuaian terhadap harga minyak tersebut, diantaranya dengan menetapkan harga premium dari Rp. 4500 menjadi Rp. 6500, sedangkan solar Rp. 4500 menjadi Rp. 5500 per liternya.

Pada 18 November 2014, Presiden baru Indonesia yaitu Joko Widodo mengumumkan kenaikan premium dari Rp 6.500 menjadi Rp 8.500, sedangkan solar dari Rp 5.500 menjadi Rp 7.500 per liter, namun kenaikan ini terjadi beriringan dengan turunnya harga minyak dunia secara drastis sejak Juni 2014.Menurut pemerintah, pengurangan subsidi BBM akan memberikan ruang fiskal hingga Rp 100 triliun. Menurut menteri keuangan Bambang Brodjonegoro, pemerintah akan memberikan kompensasi berupa bantuan langsung senilai Rp 200 ribu per bulan yang akan disalurkan kepada 15,5 juta keluarga.

Pada 1 Januari 2015, Presiden Joko Widodo resmi menghapus subsidi BBM untuk jenis Premium, dan untuk bahan bakar solar ditetapkan subsidi tetap sebesar Rp 1.000. Harga BBM Premium dan Solar akan diumumkan oleh pemerintah setiap awal bulan. Perhitungan harga akan menggunakan rumus yang telah ditetapkan oleh pemerintah dan mengacu pada harga minyak dunia, kurs Rupiah terhadap Dolar AS, serta faktor inflasi. Untuk Januari 2015, harga Premium turun dari Rp 8.500 menjadi Rp 7.600, sedangkan solar dari Rp 7.500 menjadi Rp 7.250 per liter. Pada 19 Januari presiden jokowi menurunkan kembali harga BBM yaitu untuk premium Rp. 7600 menjadi Rp. 6700 dan solar Rp. 7250 menjadi Rp. 6400 per liternya.

Tabel 1
Harga kenaikan dan Penurunan BBM

Tahun	Tanggal	Bensin Premium	Minyak Solar	Keterangan
2013	21 Juni	Rp. 6500	Rp.5500	Naik
2014	18 November	Rp. 8500	Rp.7500	Naik
2015	1 Januari	Rp. 7600	Rp.7250	Turun
2015	19 Januari	Rp. 6700	Rp.6400	Turun

Kebijakan pemerintah yang dilakukan selain berdampak pada politik, sosial dan ekonomi juga mempunyai dampak pada siklus investasi, sehingga peristiwa tersebut akan mengakibatkan perubahan yang terjadi pada *return* yang diperoleh investor. Perubahan yang terjadi di pasar modal akibat pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM menunjukkan bahwa secara tidak langsung kebijakan yang diambil pemerintah akan mempunyai dampak bagi para investor, baik berdampak positif ataupun negatif.

Peristiwa yang menyebabkan meningkatnya *return* saham dapat dikatakan sebagai peristiwa yang mendapatkan respon positif dari pelaku pasar atau investor. Dengan demikian kebijakan pemerintah dikatakan sebagai kebijakan efektif jika mengakibatkan efek positif di pasar modal.Namun sebaliknya, jika suatu peristiwa menyebabkan menurunnya *return* saham, dapat dikatakan bahwa peristiwa itu mendapatkan respon negatif dari pelaku pasar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan pemerintah yang

menyebabkan dampak negatif pada pasar modal,dikatakan sebagai kebijakan yang tidak efektif. (Eduardus Tandelilin 2010:219)

Banyak peneliti yang meneliti beberapa fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis efesiensi pasar. Beberapa dari fenomena tersebut bisa dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* bagi para investor.*Trading volume activity* yang dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal (*Abnormal Return).*

I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi telah melakukan penelitian yang berjudul "Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* atas kenaikan BBM pada saham LQ45" dalam hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity*. Penelitian dilakukan di Indonesia, dengan menggunakan *paired samplet-test* dan menemukan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* dan sebelum dan sesudah kenaikan BBM tahun 2013.

Teddy Chandra telah melakukan penelitian yang berjudul *"The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price"*, penelitian dilakukan di Indonesia dengan menggunakan *One Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM dan terdapat peningkatan aktivitas yang berarti sebelum dan sesudah pengumuman BBM, namun tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* atas terjadinya peristiwa kenaikan BBM di tahun 2013.

Dari uraian diatas terdapat ketidakonsistenan sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang event study yang terjadi dalam fluktuasi harga BBM ditahun 2013, 2014, dan 2015 . Dalam penelitian ini penulis mencoba untuk menguji apakah peristiwa pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM mempunyai informasi sehingga akan mempengaruhi reaksi pasar Bursa Efek Indonesia pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Sehubungan dengan penjabaran latar belakang diatas, penulis melakukan penelitian yang berjudul **" Pengaruh Kenaikan dan Penurunan Bahan Bakar Minyak terhadap *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia".**

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Studi Peristiwa *(Event Study)*

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan event studie. Event studies umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga. (Eduardus Tandelilin, 2001:126).

Studi peristiwa *(event study)* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi *(information content)* dari suatu pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto Hartono, 2010 : 555).

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. (Eduardus Tandelilin, 2010:26).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif membutuhkan dana.dalam arti sempit ,pasar modal adalah suatu pasar (tempat,berupa gedung)yang disiapkan guna perdagangan saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. (Jogiyanto Hartono, 2010:29).

Efisiensi Pasar

Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting.Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. (Jogiyanto Hartono, 2014: 547).

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan

informasi. (Jogiyanto Hartono, 2014:548) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang mengatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

Efisiensi dalam bentuk setengah kuat *(semistrong form)*

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Menurut Eduardus Tandelilin (2010: 223) Pasar efisien bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons 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 tidak normal yang terjadi berkepanjangan (lebih dari 3 spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Efisien dalam bentuk kuat *(stong form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspetasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang sifatnya sudah terjadi. (Jogiyanto Hartono, 2014:235).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya.*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* (*loss*) sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain* (*loss*) bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. (Eduardus Tandelilin, 2001:47).

Selain memperhitungkan *return* atau keuntungan, investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko Negara (*Country Risk*). Adapun risiko dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risiko umum (*General Risk*) dan risiko spesifik (risiko perusahaan).Risiko umum merupakan risiko

yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko spesifik adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. (Eduardus Tandelilin, 2001:48).

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto Hartono (2014:609) Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return* atau *exess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return* normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikan return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, sebagai berikut :

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

Keterangan:
$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t
Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :
R_{it} = *Return* relisasi saham
P_t = harga penutupan saham pada periode ke-t
P_{t-1} = harga penutupan saham pada periode ke-$_{t-1}$
Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) menurut Jogiyanto Hartono (2014:610) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

Mean Adjusted Model

Mean Adjusted Model adalah model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi *(estimation period*), sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :
$E(R_{i,t})$ = return ekspetasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-t
$R_{i,j}$ = return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j
T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2
Periode estimasi *(estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa *(event period)* disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa *(event window).*

Market Model

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan eknik regresi OLS (*Ordinary Least* Square).*Expected Return* model ini dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \, . \, R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:
$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
α_i = intercept untuk sekuritas ke-i
β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
$R_{m,j}$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j
$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Market Adjusted Model

Model disesuaikan pasar *(market-adjusted model)* menggangap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar atau dengan rumus:

$$E(R_{i,j}) = R_{m,j}$$

Keterangan:
Expected Return = Market Return (Return Pasar)

yaitu dibentuk bedasarkan *Return* pasar (*Market Return*) merupakan *expected Return*.

$$R_{m,j} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Keterangan :
$R_{m,j}$ = Return Pasar pada periode j
$IHSG_j$ = IHSG saham pada periode j
$IHSG_{j-1}$ = IHSG saham pada periode j-1

Average Abnormal Return

Menurut Jogiyanto Hartono (2014:622) pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmetika sebagai berikut **:**

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

Keterangan :
AARt = *average abnormal return* pada periode ke-t
ARi,t = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t
k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

***Trading Volume Activity* (TVA)**

I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013) dalam jurnalnya "Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* atas kenaikan BBM pada saham LQ45" mengatakan *Trading volume activity* adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Suatu surat berharga yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, maka akan menghasilkan return saham yang tinggi.

Aduda dan Caroline (2010) dalam jurnalnya *"Market reaction to stock splits", African Journal of Business & Management"*mengatakan dalam penilaian terhadap dampak peristiwa diperlukan ukuran abnormal return dari perusahaan dalam periode sekitar tanggal pengumuman dan pada saat tanggal pengumuman. Adapun rumusnya sebagai berikut:

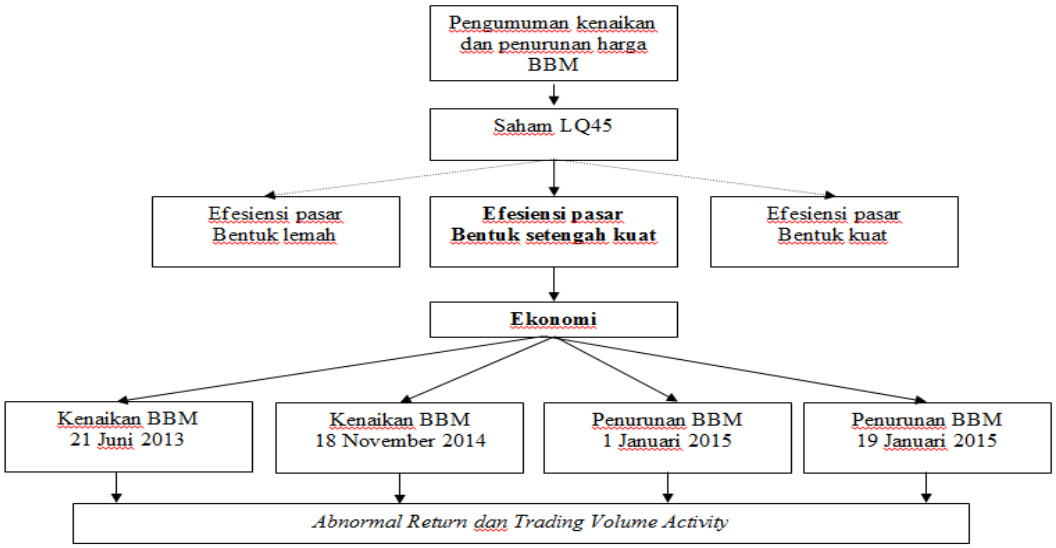
$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan padasaat t}}{\text{Jumlah saham beredar pada saat t}}$$

Reaksi Pasar

Setiap peristiwa akan memberikan dampak pada social,ekonomi maupun politik. Pada saat ini peristiwa ekonomi dengan adanya pengumuman atas kenaikan dan penurunan BBM menimbulkan dampak pada siklus investasi, sehimgga peristiwa tersebut akan mengakibatkan perubahan yang terjadi pada return yang diperoleh investor. Perubahan yang terjadi dipasar modal akibat kenaikan dan penurunan BBM menunjukkna bahwa secara tidak langsung kebijakan yang diambil pemerintah akan berdampak negative maupun positip bagi para pelaku pasar.

Dampak perubahan harga BBM akan mengubah tingkat risiko pada suatu aset, sehingga tingkat return saham yang diharapkan oleh investor juga akan mengalami perubahan karena adanya perubahan tingkat ekspektasi dari investor. Apabila suatu saham mengalami perubahan, maka return yang disyaratkan terhadap saham harus disesuaikan sehingga dengan adanya informasiperubahan harga BBM, saham yang ada di pasar modal juga akan mengalami perubahan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013, 2014, dan 2015.Teknik pengambilan sampel ditentukan secara *purposive sampling* atau sampel bertujuan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang bergabung dalam indeks LQ-45 karena saham yang masuk di indeks LQ-45 adalah saham yang sering diperdagangkan sehingga sering aktif bukan saham tidur dan perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*.

Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari dunia investasi.com dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) tahun 2013, 2014, dan 2015. Adapun data yang dikumpulan yaitu return indeks saham LQ45 selama periode pengamatan.

Metode pengamatan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah salah satu metode pengumpulan data kuantitatif dengan mencari informasi di internet dan Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variable yang digunakan adalah sebagai berikut :

Abnormal Return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Pengukuran *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Untuk *return* sesungguhnya dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

dihitung dengan rumus:

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

Sedangkan untuk menghitung *Expected Return* dengan menggunakan *Market Adjusted Model* menggunakan rumus :

$$E(R_{i,j}) = R_m$$

Trading Volume Activity

Dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan diatas normal (*abnormal return*). Penelitian ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t}}{\text{Jumlah saham beredar pada saat t}}$$

Alat Analisis

Menggunakan analisis deskriptif dan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* untuk pengujian hipotesis. Jika signifikansi > 0,05 maka data diterima dan jika signifikansi < 0,05 maka data tidak diterima sebagai alat uji hipotesis pada *abnormal return* dan *trading volume activity* (Singgih Santoso 2012:64).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif untuk memberikan gambaran tentang variabel penelitian yang akan diamati yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Uji Deskriptif

***Abnormal Return* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 21 Juni 2013**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai maksimum *abnormal return* terbesar terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 yaitu sebesar 0,0222. Perusahaan sampel yang memiliki nilai tersebut adalah PT. United Tractors Tbk ,yang berarti PT. United Tractors Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi sebelum kenaikan BBM dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena informasi kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya, Nilai minimum AAR terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 sebesar – 0,350 dimiliki oleh PT. Mitra Adiperkasa Tbk, yang berarti PT. Mitra Adiperkasa Tbk memiliki kemampuan yang lambat dalam menyerap informasi kenaikan BBM daripada perusahaan sampel lainnya karena muatan informasi kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 mengindikasikan sinyal yang kurang menguntungkan bagi perusahaan.

***Abnormal Return* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 18 November 2014**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai maksimum *abnormal return* terbesar terdapat pada periode pengamatan hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 yakni sebesar 0,0214 . Perusahaan sampel yang memiliki nilai tersebut adalah PT. Harum Energy Tbk ,yang berarti PT. Harum Energy Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi sesudah kenaikan BBM dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena informasi kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya, Nilai minimum AAR terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 sebesar – 0,0142 dimiliki oleh PT. United Tractors Tbk, yang berarti PT. United Tractors Tbk memiliki kemampuan yang lambat dalam menyerap informasi kenaikan BBM daripada perusahaan sampel lainnya karena muatan informasi kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 mengindikasikan sinyal yang kurang menguntungkan bagi perusahaan.

***Abnormal Return* di sekitar Penurunan BBM Tanggal 1 Januari 2015**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai maksimum *abnormal return* terbesar terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 yakni sebesar 0,0271 . Perusahaan sampel yang memiliki nilai tersebut adalah PT. Adhi Karya(Persero) Tbk ,yang berarti PT. Adhi Karya(Persero) Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi sebelum penurunan BBM dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena informasi penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya, Nilai minimum AAR terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 sebesar – 0,0115 dimiliki oleh PT. Surya Citra Media Tbk yang berarti PT. Surya Citra Media Tbk memiliki kemampuan yang lambat dalam menyerap informasi penurunan BBM daripada perusahaan sampel lainnya karena muatan informasi penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 mengindikasikan sinyal yang kurang menguntungkan bagi perusahaan.

***Abnormal Return* disekitar Penurunan BBM Tanggal 19 Januari 2015**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, nilai maksimum *abnormal return* terbesar terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 yakni sebesar 0,0213 . Perusahaan sampel yang memiliki nilai tersebut adalah PT. Global Mediacom Tbk, yang berarti PT. Global Mediacom Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi sebelum penurunan BBM dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena informasi penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015

mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya, Nilai minimum AAR terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 sebesar – 0,0178 dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk, yang berarti PT. Pakuwon Jati Tbk memiliki kemampuan yang lambat dalam menyerap informasi penurunan BBM daripada perusahaan sampel lainnya karena muatan informasi penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 mengindikasikan sinyal yang kurang menguntungkan bagi perusahaan.

***Trading Volume Activity* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 21 Juni 2013**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, ATVA terbesar terdapat pada periode hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 sebesar 0,0097 dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk, yang berarti PT. Alam Sutera Realty Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena meningkatnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal. Nilai ATVA terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 sebesar 0,0002 dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk, yang berarti perusahaan tersebut lambat dalam menyerap informasi kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 dibandingkan perusahaan sampel lainnya karena menurunnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal.

***Trading Volume Activity* disekitar Kenaikan BBM Tanggal 18 November 2014**.

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, ATVA terbesar terdapat pada periode hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 sebesar 0,0223 dimiliki oleh PT. Waskita Karya Tbk, yang berarti PT. Waskita Karya Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena meningkatnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal. Nilai ATVA terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 sebesar 0,0001 dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk, yang berarti perusahaan tersebut lambat dalam menyerap informasi kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 dibandingkan perusahaan sampel lainnya karena menurunnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal.

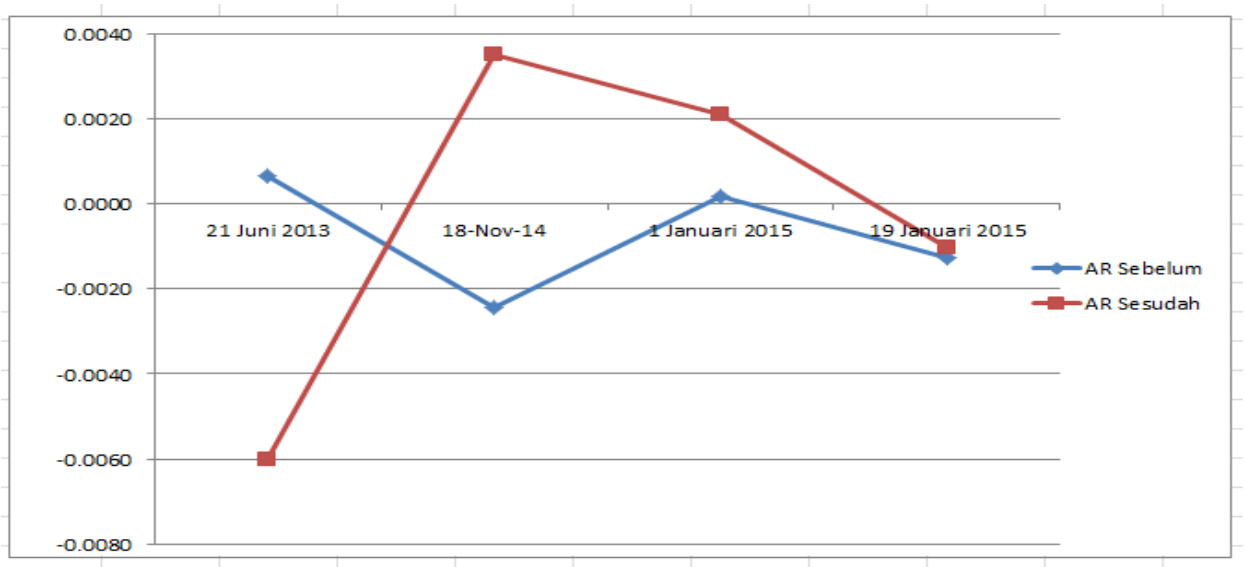
***Trading Volume Activity* disekitar Penurunan BBM Tanggal 1 Januari 2015**.

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, ATVA terbesar terdapat pada periode hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 sebesar 0,0354 dimiliki oleh PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, yang berarti PT. Adhi Karya (Persero) Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena meningkatnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal. Nilai ATVA terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 sebesar 0,0001 dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk, yang berarti perusahaan tersebut lambat dalam menyerap informasi penurunan BBM tanggal tanggal 1 Januari 2015 dibandingkan perusahaan sampel lainnya karena menurunnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal.

***Trading Volume Activity* disekitar Penurunan Tanggal 19 Januari 2015**

Berdasarkan nilai maksimum dan minimum, ATVA terbesar terdapat pada periode hari kelima sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 sebesar 0,0307 dimiliki oleh PT. Waskita Karya Tbk, yang berarti PT. Waskita Karya Tbk memiliki kemampuan menyerap informasi penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 dengan cepat daripada perusahaan sampel lainnya karena meningkatnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal. Nilai ATVA terkecil terdapat pada periode pengamatan hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 sebesar 0,0001 dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk, yang berarti perusahaan tersebut lambat dalam menyerap informasi penurunan BBM tanggal tanggal 19 Januari 2015 dibandingkan perusahaan sampel lainnya karena menurunnya volume perdagangan saham atau transaksi jual beli saham dipasar modal.

Hasil Analisis Dan Pembahasan



Gambar 2
Grafik *Abnormal Return*

Hasil Pengujian *Abnormal Return* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 21 Juni 2013

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 2 menunjukkan bahwa variabel AAR hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 memiliki nilai *mean* sebesar 0.000665 atau terjadi reaksi positif, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman kenaikan BBM sebesar – 0,006013 atau terjadi reaksi negatif dimana para investor mengindikasikan sinyal tidak menguntungkan. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = 2,705 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010 (< 0,05) yang artinya H1 diterima sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013.

Jika di lihat dari rata-rata *abnormal return* hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 bernilai positif sedangkan, nilai rata-rata *abnormal return* hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 bernilai negative. Hal ini menunjukkan perbedaaan nilai sebelum dan sesudah kenaikan BBM. Hal ini dikarenakan ketidaktegasan pemerintahan Susilo Bambang yudhoyono (SBY) yang mengulur-ngulur kebijakanpenetapan harga jual BBM membuat investor kesulitan untuk memprediksi kondisi ekonomi nasional ke depan. Alernatif cara pengurangan beban negara terhadap subsidi BBM telah banyak beredar di masyarakat sebelumnya,tetapi pada akhirnya pemerintah kembali ke cara lama yaitu dengan menaikan harga eceran BBM. Kebijakan ini berdampak luas terhadap perekonomian nasional dan banyak perusahaan harus menurunkan target pendapatannya menyebabkan harga saham banyak yang naik. Dampak kenaikan BBM adalah banyaknya para investor yang melakukan investasi sebelum pengumuman kenaikan BBM dibandingkan harus berinvestasi sesudah pengumuman kenaikan BBM.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.

Hasil Pengujian *Abnormal Return* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 18 November 2014

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* gambar 2 menunjukkan bahwa variabel AAR hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 memiliki nilai *mean* sebesar – 0,002439 atau terjadi reaksi negatif dari investor, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman kenaikan sebesar 0,003496 atau menunjukkan *abnormal return* setelah kenaikan BBM mengalami

pergerakan positif dimana para investor cepat merespon informasi karena mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = - 3,178 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003(< 0,05) yang artinya H2 diterima sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014.

Jika di lihat dari rata-rata *abnormal return* hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 bernilai negatif sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* hari kelima sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 bernilai positif menunjukkan perbedaaan nilai yang signifikan. Hal ini dikarenakan setelah pengangkatan presiden baru yaitu Joko Widodo yang mengusulkan alernatifpengurangan beban negara terhadap subsidi BBM secara spontanitas sehingga kebijakan tersebut berdampak luas terhadapperekonomian nasional. Setelah terjadinya peristiwa kenaikan BBM akanmenimbulkan pro dan kontra ditengah masyarakat, demikian juga dengan pasar saham dengan adanya kenaikan BBM ini dapat menimbulkan respon positif ataupun negatif. Pemerintah memiliki tujuan untuk mengalihkan subsidi dari sektor yang bersifat konsumtif kearah yang lebih produktif seperti infrastruktur, pendidikan ataupun kesehatan. Hal ini menjadi alternative pemerintah dalam menghemat biaya subsidi terutama dalam sektor konstruksi. Adanya pengalihan itu kemungkinan membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi, sehingga return yang diperoleh sesudah peristiwa kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 ini lebih besar (positif) dibandingkan dengan return sebelum pengumuman kenaikan.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014.Dapat disimpulkan penelitian kenaikan tanggal 18 November 2014 pemerintahan Joko Widodo memiliki pengaruh yang tidak sama dengan penelitian kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono dimana masing-masing kebijakan pemerintah tersebut memiliki dampak yang berbeda dan diharapkan dapat membantu memperbaiki perekonomian Indonesia. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung penelitian dari I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.

Hasil Pengujian *Abnormal Return* di sekitar Penurunan BBM Tanggal 1 Januari 2015

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 2 menunjukkan bahwa variabel AAR hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 memiliki nilai *mean* sebesar 0,000158 atau terjadi reaksi positif dari investor, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman penurunan sebesar 0,002101 atau menunjukkan *abnormal return* setelah penurunan BBM mengalami pergerakan positif. Keduanya memiliki reaksi positif dimana para investor cepat merespon informasi penurunan BBM karena mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = - 1,052 dengan nilai signifikansi sebesar 0,298(> 0,05) yang artinya H0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015.

Jika di lihat dari rata-rata *abnormal return* hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 bernilai positif sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* hari kelima sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 bernilai positif menunjukkan tidak terdapat perbedaaan nilai yang signifikan. Hal ini dikarenakan presiden Joko Widodo yang mengusulkan alernatif cara pengurangan beban negara terhadap subsidi BBM telah banyak beredar di masyarakat dengan menaikan harga BBM. Kebijakan ini berdampak luas terhadap perekonomian nasional dan protes masyarakat, sehingga pemerintahan Jokowi menurunkan kembali harga BBM yang ada.

Peristiwa ketidakjelasan ini membuat masyarakat kebinggungan terutama para investor yang akan berinvestasi dimana penurunan BBM dikhawatirkan memberikan hasil negatif pada *abnormal return* karena pelaku pasar belajar dari peristiwa kenaikan BBM yang baru saja terjadi,tetapi pengumuman penurunan BBM ini memberikan dampak positif dan memberikan keuntungan bagi perusahaan baik sebelum maupun sesudah pengumuman penurunan.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman penurunan

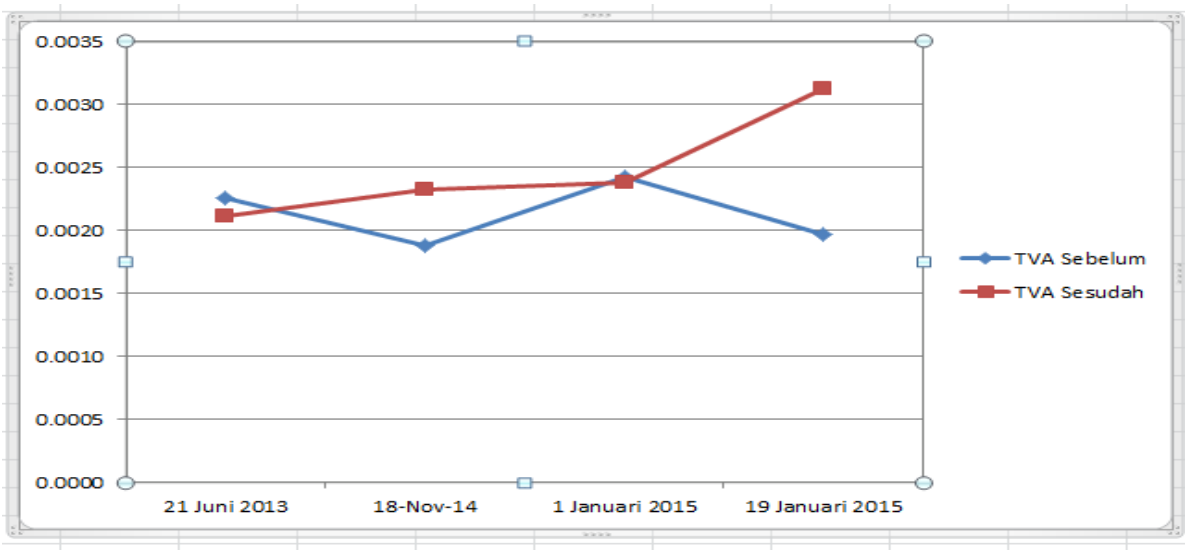
BBM tanggal 1 Januari 2015. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Teddy Chandra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM tetapi terdapat peningkatan aktifitas sesudah pengumuman mengenai BBM.

Hasil Pengujian *Abnormal Return* di sekitar Penurunan BBM Tanggal 19 Januari 2015

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 2 menunjukkan bahwa variabel AAR hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 memiliki nilai *mean* sebesar -0,001272 atau terjadi reaksi negatif dari investor, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman penurunan sebesar – 0,001014 atau menunjukkan *abnormal return* setelah penurunan BBM terjadi reaksi negatif. Keduanya memiliki reaksi negatif dimana para investor lambat merespon informasi penurunan BBM karena mengindikasikan sinyal yang tidak menguntungkan. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = - 0,175 dengan nilai signifikansi sebesar 0,862(> 0,05) yang artinya H0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015.

Jika di lihat dari rata-rata *abnormal return* hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 bernilai negatif sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* hari kelima sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 bernilai negatif menunjukkan tidak terdapat perbedaaan nilai yang signifikan. Hal ini dikarenakan setelah presiden Joko Widodo menerapkan kebijakannya dengan menurunkan kembali harga BBM yang ada. Pengumuman peristiwa penurunan kembali ini kurang didengar oleh masyarakat sehingga para investor yang akan berinvestasi cenderung menunda untuk melakukan transaksi. Jadi, peristiwa pengumuman ini memberikan dampak yang negatif atau tidak menguntungkan baik sebelum maupun sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015. Hasil penelitian ini memdukung penelitian I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.



Gambar 3
Grafik *Trading Volume Activity*

Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 21 Juni 2013

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 3 menunjukkan bahwa variabel ATVA hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 memiliki nilai *mean* sebesar 0,02257 atau terjadi reaksi positif yang artinya terdapat perdagangan dari seluruh saham yang ada, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman

kenaikan sebesar 0,002117 atau menunjukkan *trading volume activity* setelah kenaikan BBM mengalami pergerakan positif tetapi pergerakan lebih besar terjadi pada ATVA sebelum pengumuman kenaikan BBM. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = 0,748 dengan nilai signifikansi sebesar 0,458(> 0,05) yang artinya H0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013.

Jika dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* hari kelima sebelum dan sesudah kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 bernilai positif dan perbedaan ini rata-rata keduanya menunjukkan tidak adanya perbedaan . Hal ini terjadi karena adanya informasi sebagian investor telah memperoleh akses informasi kenaikan yang dimanfaatkan oleh pasar untuk mendapatkan keuntungan. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan, walaupun ada investor yang melakukan transaksi diharapkan investor tidak telalu terburu-buru untuk melakukan transaksi di pasar modal karena pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013 ini mengindikasikan sinyal yang tidak menguntungkan.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013. Hasil penelitian ini konsisten mendukung penelitian I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013), Teddy Chandra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.

Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* di sekitar Kenaikan BBM Tanggal 18 November 2014

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 3 menunjukkan bahwa variabel ATVA hari kelima sebelum pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 memiliki nilai *mean* sebesar 0,001884 atau terjadi reaksi positif yang artinya terdapat perdagangan dari seluruh saham yang ada, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman kenaikan sebesar 0,002329 atau menunjukkan *trading volume activity* setelah kenaikan BBM mengalami pergerakan positif tetapi lebih besar pergerakan yang terjadi pada ATVA sebelum pengumuman kenaikan BBM. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = - 2,081 dengan nilai signifikansi sebesar 0,043(< 0,05) yang artinya H6 diterima sehingga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014.

Jika dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* hari kelima sebelum dan sesudah kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 bernilai positif menunjukkan tidak adanya perbedaan tetapi terdapat sedikit peningkatan sesudah pengumuman kenaikan. Hal ini terjadi karena adanya informasi sebagian investor telah memperoleh akses informasi kenaikan yang dimanfaatkan oleh pasar untuk mendapatkan keuntungan. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan sehingga pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014 ini mengindikasikan sinyal yang menguntungkan.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013), Teddy Chandra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.

Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* di sekitar Penurunan BBM Tanggal 1 Januari 2015

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 3 menunjukkan bahwa variabel ATVA hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 memiliki nilai *mean* sebesar 0,002427 atau terjadi reaksi positif yang artinya terdapat perdagangan dari seluruh saham yang ada, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman kenaikan sebesar 0,002379 atau menunjukkan *trading volume activity* setelah kenaikan BBM mengalami pergerakan positif. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = 0,155 dengan nilai signifikansi sebesar 0,874(> 0,05) yang artinya H0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015.

Jika dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* hari kelima sebelum dan sesudah penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 bernilai positif dan perbedaan ini rata-rata keduanya tidak terlalu signifikan, menunjukkan tidak adanya perbedaan. Hal ini terjadi karena adanya informasi

sebagian investor telah memperoleh akses informasi penurunan yang dimanfaatkan oleh pasar untuk mendapatkan keuntungan. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan, walaupun ada investor yang melakukan transaksi diharapkan investor untuk menunda melakukan transaksi. Pelaku pasar belajar dari pengalaman informasi mengenai BBM pada tahun-tahun sebelumnya dimana pasar akan kembali stabil beberapa saat setelah pengumuman penurunan BBM.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman peurunan BBM tanggal 1 Januari 2015 . Hasil penelitian ini mendukung penelitian I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013), Teddy Chandra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM

Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* di sekitar Penurunan BBM Tanggal 19 Januari 2015

Berdasarkan hasil output SPSS melalui pengujian *Paired-Sample T Test* pada gambar 3 menunjukkan bahwa variabel ATVA hari kelima sebelum pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015 memiliki nilai *mean* sebesar 0,001967 atau terjadi reaksi positif yang artinya terdapat perdagangan dari seluruh saham yang ada, sedangkan nilai *mean* sesudah pengumuman kenaikan sebesar 0,003121 atau menunjukkan *trading volume activity* setelah penurunan BBM mengalami pergerakan positif tetapi lebih besar pergerakan yang terjadi pada ATVA sebelum pengumuman penurunan BBM. Selanjutnya pengujian statistik perbedaan saham diperoleh nilai t = - 3,047 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 (< 0,05) yang artinya H8 diterima sehingga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015.

Jika dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* hari kelima sebelum dan sesudah kenaikan BBM 19 Januari 2015 bernilai positif menunjukkan tidak adanya perbedaan, tetapi terdapat sedikit peningkatan sesudah pengumuman kenaikan. Hal ini terjadi karena adanya informasi sebagian investor telah memperoleh akses informasi penurunan yang dimanfaatkan oleh pasar untuk mendapatkan keuntungan,sehingga banyak investor yang melakukan transaksi dipasar. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan sehingga pengumuman kenaikan BBM tanggal 19 Januari 2015 ini mengindikasikan sinyal yang menguntungkan.

Penelitian ini sesuai dengan *event study* yang mengasumsikan reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang dipublikasikan diantaranya yaitu terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan BBM 19 Januari 2015. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2013), Teddy Chandra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman mengenai BBM.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Adapun kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan dari bab sebelumnya adalah sebagai berikut: (1) Hasil uji hipotesis disekitar kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013, menunjukkan terdapat pengumuman kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013. (2) Hasil uji hipotesis disekitar kenaikan BBM tanggal 18 November 2014, menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan BBM tanggal 18 November 2014. (3) Hasil uji hipotesis disekitar penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015, menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015. (4) Hasil uji hipotesis disekitar penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015, menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015. (5) Hasil uji hipotesis disekitar kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013, menunjukkan tidak terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah kenaikan BBM tanggal 21 Juni 2013. (6) Hasil uji hipotesis disekitar kenaikan BBM tanggal 18 November 2014, menunjukkan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan BBM tanggal 18 November 2014. (7) Hasil uji hipotesis disekitar penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015, menunjukkan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penurunan BBM tanggal 1 Januari 2015. (8) Hasil uji hipotesis disekitar penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015, menunjukkan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, keterbatasan yang dimiliki penelitian ini hanya melakukan pengujian disekitar tanggal lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kenaikan atau penurunan BBM sehingga peneliti

tidak dapat melihat reaksi pasar diluar dari tanggal pengamatan.

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan kesimpulan, maka saran peneliti untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut : Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan pengamatan secara harian agar dapat melihat reaksi pasar terhadap kenaikan dan penurunan dari hari-kehari. (2) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel harga saham atau variabel fundamental dalam laporan keuangan. (3) Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel indeks saham yang lain seperti *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

Aduda, J. O. dan Caroline, C. (2010), "*Market reaction to stock splits*", African Journal of Business & Management, Vol. 1.

Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.

..... 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. EdisiPertama.Yogyakarta :Penerbit KANISIUS.

I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2013. Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Actifity* atas kenaikan BBM tahun 2013 pada Saham LQ45.*E- Jurnal Akutansi Universitas Udayana*. Vol. 7 No.2

Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.

..... 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE UGM.

Mudrajat Kuncoro. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Pertama. Jakarta :Erlangga

…… 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Ketiga. Jakarta :Erlangga

Nicholas, A dan Stepen, M. 2008. *Do Structural Oil- Market Shock Affect Stock Price ?*. Economics Working Papers. Vol 1

Teddy Chandra.2013.*The Impact Of Fuel Increase On Stock Price*. Journal Of Economics, Business and Accounting Ventura. Vol 16. No. 3

Singgih Santoso. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Non Parametrik*. Edisi Pertama. Jakarta:IKAPI