

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN HARGA BBM
(Event Study Kenaikan dan Penurunan Harga BBM pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Oleh : Diah Andarini

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

diahandarini93@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Toto Rahardjo, SE., MM.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar modal secara keseluruhan terhadap suatu peristiwa, atau lebih disebut dengan penelitian *event study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian *event study* ini menggunakan pengujian kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman untuk melihat reaksi dari pengumuman perubahan harga BBM saat mengalami kenaikan pada tanggal 18 November 2014 dan juga saat mengalami penurunan pada tanggal 19 Januari 2015.

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan *food and beverages* yang sahamnya aktif diperdagangkan dan terdapat kelengkapan data selama periode pengamatan mulai dari 30 September 2014 sampai dengan 26 Januari 2015. Periode penelitian yang digunakan adalah selama 41 hari bursa, yang meliputi periode estimasi (*estimation period*) selama 30 hari, dan periode jendela (*event window*) selama 11 hari. Periode jendela terdiri atas 5 hari sebelum pengumuman (*pre event window*), 1 hari saat pengumuman (*event date*), dan 5 hari setelah pengumuman (*post event period*).

Hasil pengujian hipotesis I dan hipotesis II terkait kenaikan BBM menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham dan tidak terdapat pula perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Namun, hasil pengujian hipotesis III terkait penurunan BBM menunjukkan terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan, hasil pengujian hipotesis IV terkait penurunan BBM menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman.

Kata Kunci: reaksi pasar modal, *event study*, kenaikan BBM, penurunan BBM, *average abnormal return*, *average trading volume activity*.

PENDAHULUAN

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, fungsi pertama yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan (emiten) untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dan fungsi kedua pasar modal adalah sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain (www.idx.co.id).

Perkembangan pasar modal Indonesia di sepanjang 2014 menunjukkan pencapaian positif karena PT Bursa Efek Indonesia (BEI) terus meningkatkan kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang bahkan berhasil mencatatkan rekor indeks tertinggi sepanjang sejarah dengan ditutup pada level 5.246,489 poin. Walaupun pada akhir Oktober IHSG berada di bawah level 5.100, IHSG akhirnya meningkat persis sehari setelah Presiden Joko Widodo mengumumkan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) hingga berada pada posisi 5.127,933 (<http://www.idx.co.id/>).

Capaian gemilang pada tahun 2014 diharapkan menjadi suatu bekal untuk

berbagai tantangan ekonomi global dan domestik yang semakin dinamis pada tahun 2015. Pada awal tahun 2015, IHSG berada pada kisaran Rp 5.200 yang kemudian terus bertumbuh hingga ke level Rp 5.400 di pertengahan maret 2015 atau bisa di katakan dalam kurun 3 bulan kenaikannya adalah 200 poin atau 3.8%. IHSG semakin menguat pasca penurunan harga BBM yang kemudian mendorong aksi beli di lantai bursa saham.

BBM merupakan komoditas penentu kelangsungan perekonomian suatu negara. Hal ini disebabkan karena berbagai sektor dan kegiatan ekonomi di Indonesia mengandalkan BBM sebagai sumber energi dalam beraktivitas. Perubahan harga BBM secara keseluruhan menjadi sebuah informasi yang penting. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di pasar modal.

Informasi tersebut diuji menggunakan pengujian kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut

diterima oleh pasar. Budiarto dan Baridwan (1999) dalam Erwinsyah (2012), menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu signal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan berdasarkan perubahan harga saham yang tercermin dari *average abnormal return* dan volume perdagangan saham yang tercermin dari *average trading volume activity*.

Penelitian yang berbentuk *event study* ini akan membahas mengenai perubahan BBM saat mengalami kenaikan pada tanggal 18 November 2014 dan juga penurunan pada tanggal 19 Januari 2015. Dimana saat harga normal BBM (premium) berada pada Rp 6.500/liter kemudian naik cukup drastis mencapai Rp 8.500/liter, kemudian mengalami penurunan sebanyak dua kali hingga akhirnya mendekati harga semula saat sebelum kenaikan yaitu Rp 6.600/liter.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan naik dan turunnya harga BBM terhadap kinerja saham-saham pada perusahaan *food and beverages* di BEI. Alasan penggunaan perusahaan *food and beverages* disebabkan karena perusahaan tersebut dianggap sebagai salah satu subsektor saham perusahaan yang memiliki dampak

terhadap naik maupun turunnya harga BBM.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, dapat dirumuskan beberapa permasalahan yang menjadi bahasan penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014?
3. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015?
4. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015?

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana (*lender/investor*) dan pihak yang kekurangan dana (*borrower/emiten*) dengan cara memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang.

Efisiensi pasar modal ditunjukkan oleh kondisi di mana informasi bisa diakses oleh semua investor secara cepat dan tepat. Pengujian efisiensi pasar dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisiensi (HPE) atau *efficiency market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama (1991) dalam Jogiyanto (2008:517) membagi pengujian bentuk efisiensi pasar menjadi tiga kategori, yaitu: (1) pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*tests for return predictability*), (2) studi-studi peristiwa (*event studies*), dan (3) pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

Menurut Jogiyanto (2008:529) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Terdapat tiga jenis pengujian dalam penelitian *event study*, yaitu (1) pengujian kandungan informasi, (2) pengujian efisiensi pasar secara informasi, dan (3) pengujian efisiensi pasar secara keputusan.

Penelitian *event study* ini menggunakan pengujian kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman untuk melihat reaksi dari

suatu pengumuman itu. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal Return adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2008:549). *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari *return* yang diharapkan, sebaliknya apabila *return* yang diterima lebih kecil dari yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. *Trading Volume Activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada

saat dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Hipotesis dalam penelitian ini dikemukakan sebagai berikut:

- H₁** : Diduga bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014
- H₂** : Diduga bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 18 November 2014
- H₃** : Diduga bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015
- H₄** : Diduga bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity*

yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM tanggal 19 Januari 2015

METODOLOGI PENELITIAN

Peristiwa (*event*) yang diuji pada penelitian ini adalah peristiwa pengumuman kenaikan BBM pada tanggal 18 November 2014 dan peristiwa pengumuman penurunan BBM pada tanggal 19 Januari 2015. Informasi dari pengumuman kenaikan dan penurunan BBM akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang diukur melalui perubahan *return* saham (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

Periode pengamatan penelitian terdiri atas periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Dalam penelitian ini, periode estimasi yang digunakan adalah selama 30 hari. Sedangkan, periode peristiwa (*event period*) atau disebut juga dengan jendela peristiwa (*event window*) dalam penelitian ini dilakukan selama 11 hari disekitar tanggal pengumuman, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman (*pre event window*), 1 hari saat pengumuman (*event date*), dan 5 hari setelah tanggal pengumuman (*post event period*).

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan manufaktur, sektor industri barang konsumsi, sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2015, yang terdiri atas 16 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu berupa angka-angka pada laporan keuangan tahunan dan harga saham harian. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung (melalui media perantara) atau merupakan data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Sumber data sekunder dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Data harian harga saham dan data harian IHSG selama periode pengamatan (30 September 2014 – 26 Januari 2015), serta data harian volume perdagangan saham selama periode jendela pengamatan, diambil dari database Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com).
2. Data harian jumlah saham beredar perusahaan selama periode jendela pengamatan, diambil dari database BEI (www.idx.co.id).

3. BI Rate bulan November 2014 dan Januari 2015, diambil dari database Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Variabel - variabel yang akan diteliti dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *actual return* (pengembalian saham aktual) dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) dari seluruh perusahaan sampel selama periode penelitian. *Abnormal return* yang bernilai positif menimbulkan arti terdapat reaksi pasar yang positif terhadap suatu peristiwa, sebaliknya *abnormal return* yang bernilai negatif menunjukkan reaksi negatif terhadap suatu peristiwa. Pada penelitian ini *abnormal return* diukur dengan menggunakan *market model*, yang diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:550):

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

Notasi:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Actual return saham dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:196):

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

Notasi:

R_{it} = *actual return* saham ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = *closing price* pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$ = *closing price* pada periode t-1 (hari sebelumnya)

Sedangkan *expected return* saham diestimasi menggunakan *market model* dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:481):

$$E(R_{i,t}) = R_{BR,t} + \beta_i \cdot E([R_{m,t} - R_{BR,t}])$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode t

$R_{BR,t}$ = *return* aktiva bebas risiko (BI rate)

β_i = beta sekuritas ke-i

$R_{m,t}$ = *return* portofolio pasar

Beta sekuritas dapat dihitung menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar) sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:365):

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{i,t} - \overline{R_{i,t}}) \cdot (R_{m,t} - \overline{R_{m,t}})}{\sum_{t=1}^n (R_{m,t} - \overline{R_{m,t}})^2}$$

Return pasar dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:324):

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Notasi:

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode ke-t

$IHS G_t$ = IHS G pada periode ke-t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G pada periode t-1 (hari sebelumnya)

2. *Average Abnormal Return* (AAR – rata-rata *abnormal return*) masing-masing saham untuk periode sebelum dan sesudah peristiwa, berikut formulasinya (Jogiyanto, 2008:561):

$$AAR_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{sebelum}}{n}$$

$$AAR_{sesudah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} AR_{sesudah}}{n}$$

3. *Trading Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan), variabel ini dihitung untuk setiap saham dengan membandingkan antara jumlah yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. *Trading volume activity* dianggap sebagai indikator apakah ada perubahan aktivitas perdagangan pada saat peristiwa (Charles P Jones, 1986:375 dalam Mahesa, 2013:32).

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Notasi:

TVA = *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan)

4. *Average Trading Volume Activity* (ATVA – rata-rata aktivitas volume perdagangan) masing-masing saham untuk periode sebelum dan sesudah peristiwa, berikut formulasinya

(Charles P Jones, 1986:375 dalam Mahesa, 2013:32):

$$ATVA_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{sebelum}}{n}$$

$$ATVA_{sesudah} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} TVA_{sesudah}}{n}$$

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolomogorov-Smirnov Test*, uji *Paired Sample t-Test*, dan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dimana untuk perhitungannya dapat dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS) 21.0 for windows*. Penerapan metode ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas ini digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *Kolomogorov Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan $\alpha = 0,05$. Dasar penarikan kesimpulannya adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya $> 0,05$.

2. Uji *Paired Sample t-Test*

Jika data berdistribusi normal maka pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji *Paired Sample t-Test*. H_0 diterima apabila $-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$, H_a diterima apabila $t < -t_{(\alpha/2; n-1)}$ a atau $t > t_{(\alpha/2; n-1)}$

3. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji peringkat *Wilcoxon Signed Rank Test*. H_0 diterima apabila – $z_{(\alpha/2; n-1)} \leq z \leq z_{(\alpha/2; n-1)}$, H_a diterima apabila $z < -z_{(\alpha/2; n-1)}$ a atau $z > z_{(\alpha/2; n-1)}$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1

Hasil Uji Normalitas (Kenaikan BBM)

Keterangan	Rata-Rata Abnormal Return (AAR)		Rata-Rata Trading Volume Activity (ATVA)	
	AAR sebelum	AAR sesudah	ATVA sebelum	ATVA sesudah
N	8	8	8	8
Mean	-0.0021	0.0025	0.0002	0.0002
Deviasi Standar	0.0052	0.0033	0.0002	0.0003
K-S Z Hitung	0.500	0.431	0.612	0.722
Asymp. Sig (2-tailed)	0.964	0.992	0.847	0.675
Distribusi	Normal	Normal	Normal	Normal

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas (Penurunan BBM)

Keterangan	Rata-Rata Abnormal Return (AAR)		Rata-Rata Trading Volume Activity (ATVA)	
	AAR Sebelum	AAR Sesudah	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N	8	8	8	8
Mean	-0.0047	0.0097	0.0003	0.0005
Deviasi Standar	0.0045	0.1147	0.0004	0.0007
K-S Z Hitung	0.653	0.425	0.873	0.719
Asymp. Sig (2-tailed)	0.787	0.994	0.431	0.680
Distribusi	Normal	Normal	Normal	Normal

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Dari hasil pengujian normalitas data pada tabel 1 dan tabel 2 diatas, diperoleh nilai probabilitas (*Asymp. Sig 2-Tailed*) yang lebih besar daripada nilai α (0,05). Dengan demikian, distribusi nilai AAR-ATVA sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan dan penurunan BBM adalah normal. Berdasarkan pengujian normalitas data yang memiliki hasil distribusi normal, penelitian ini akan diuji dengan analisis statistik parametrik menggunakan uji *Paired Sample t-Test*.

Pengujian Hipotesis I

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM. Hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM

H_{a1} : Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM

Tabel 3

Hasil Uji *Paired Sample t-Test* AAR sebelum dan sesudah kenaikan BBM

Mean _{sebelum}	-0.0021575
Mean _{sesudah}	0.0025988
df	7
t _{hitung}	-1.843
t _{tabel ($\alpha/2$; n-1)}	2.3646
Sig. (2-tailed)	0.108

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Berdasarkan hasil perhitungan statistik diperoleh rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kenaikan BBM adalah sebesar -0.0021575 dan sesudah pengumuman sebesar 0.0025988, terdapat perubahan yang menunjukkan adanya perubahan dari reaksi negatif menjadi reaksi positif.

Namun perubahan tersebut tidak berbeda secara signifikan, hal tersebut didukung dengan perhitungan yang berasal dari Tabel 3 yang menunjukkan bahwa t_{hitung} (-1.843) berada di dalam daerah penerimaan H_{01} ($-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$) karena $-2.3646 \leq -1.843 \leq 2.3646$, maka dapat diperoleh keputusan untuk menerima H_{01} dan menolak H_{a1} . Ditinjau dari nilai probabilitasnya dimana *Sig.2-tailed* 0.108 > 0.05, mempunyai arti bahwa AAR sebelum dan sesudah peristiwa adalah tidak berbeda atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_{01} diterima, dimana tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang

signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM.

Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM. Hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM

H_{a2} : Terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM

Tabel 4

Hasil Uji *Paired Sample t-Test* ATVA sebelum dan sesudah kenaikan BBM

Mean _{sebelum}	0.0002175
Mean _{sesudah}	0.0002788
df	7
t_{hitung}	-1.594
$t_{tabel} (\alpha/2; n-1)$	2.3646
Sig. (2-tailed)	0.155

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman kenaikan BBM sebesar 0.0002175 dan sesudah pengumuman sebesar 0.0002788 artinya tidak terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan selama masa tersebut.

Tabel 4 menunjukkan bahwa t_{hitung} (-1.594) berada di dalam daerah penerimaan H_{01} ($-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$) karena $-2.3646 \leq -1.594 \leq 2.3646$, maka dapat diperoleh keputusan untuk menerima H_{02} dan menolak H_{a2} . Ditinjau dari nilai probabilitasnya dimana *Sig.2-tailed* 0.155 > 0.05, mempunyai arti bahwa ATVA sebelum dan sesudah peristiwa adalah tidak berbeda atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_{02} diterima, dimana tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM.

Pengujian Hipotesis III

Pengujian hipotesis III dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah peristiwa penurunan BBM. Hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H_{03} : Tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM

H_{a3} : Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM

Tabel 5

**Hasil Uji Paired Sample t-Test AAR
sebelum dan sesudah penurunan BBM**

Mean _{sebelum}	-0.0047588
Mean _{sesudah}	0.0097588
df	7
t _{hitung}	-3.009
t _{tabel (α/2; n-1)}	2.3646
Sig. (2-tailed)	0.020

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum pengumuman penurunan BBM cenderung terjadi reaksi negatif dari investor dengan diperolehnya rata-rata sebesar -0.0047588. Sedangkan 5 hari sesudah pengumuman terjadi peningkatan yang cukup tinggi hingga diperoleh rata-rata sebesar 0.0097588, hal tersebut menunjukkan terjadi reaksi positif dari investor.

Tabel 5 menunjukkan bahwa t_{hitung} (-1.843) berada di dalam daerah penolakan H₀₃ ($t < -t_{(\alpha/2; n-1)}$ atau $t > t_{(\alpha/2; n-1)}$) karena $-3.009 < -2.3646$, maka dapat diperoleh keputusan untuk menerima H_{a3}. Ditinjau dari nilai probabilitasnya dimana *Sig.2-tailed* $0.020 < 0.05$, mempunyai arti bahwa AAR sebelum dan sesudah peristiwa adalah berbeda atau terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa H₀₃ ditolak dan H_{a3} diterima, dimana terdapat perbedaan *average abnormal return* saham

yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM.

Pengujian Hipotesis IV

Pengujian hipotesis IV dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM. Hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

H₀₄ : Tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM

H_{a4} : Terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM

Tabel 6

**Hasil Uji Paired Sample t-Test ATVA
sebelum dan sesudah penurunan BBM**

Mean _{sebelum}	0.0003825
Mean _{sesudah}	0.0005975
df	7
t _{hitung}	-1.499
t _{tabel (α/2; n-1)}	2.3646
Sig. (2-tailed)	0.178

Sumber: Data diolah dari SPSS 21.0

Volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*, dengan rata-rata sebelum pengumuman sebesar 0.0003825 dan rata-rata sesudah

pengumuman sebesar 0.0005975, tetapi secara statistik hal tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan.

Tabel 6 menunjukkan bahwa t_{hitung} (-1.499) berada di dalam daerah penerimaan H_{04} ($-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$) karena $-2.3646 \leq -1.499 \leq 2.3646$, maka dapat diperoleh keputusan untuk menerima H_{04} dan menolak H_{a4} . Ditinjau dari nilai probabilitasnya dimana *Sig.2-tailed* 0.178 > 0.05, mempunyai arti bahwa ATVA sebelum dan sesudah peristiwa adalah tidak berbeda atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan terkait kenaikan BBM dalam penelitian ini, secara umum menjelaskan bahwa tidak terdapat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman kenaikan BBM yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan disebabkan karena sangat sedikit investor yang menganggap peristiwa kenaikan BBM ini sebagai peristiwa yang mengandung informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman bersifat tidak

informatif atau tidak memiliki kandungan informasi.

Dapat disimpulkan bahwa informasi kenaikan harga BBM pada 18 November 2014 dapat dikatakan belum relevan terhadap kebutuhan informasi para investor dalam membuat keputusan investasi untuk mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut. Investor cenderung melakukan strategi “*wait and see*” dalam melakukan keputusan investasi pada pasar modal Indonesia.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ke-3 didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan pada AAR sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penurunan BBM. Hasil pengujian ini berhasil mendukung hipotesis (H_3) yang diajukan, dimana peristiwa penurunan BBM memiliki kandungan informasi (*information content*) sehingga menimbulkan perubahan AAR yang signifikan.

Secara umum, jika harga BBM akan turun maka investor akan memprediksi bahwa perekonomian akan menjadi lebih bergairah karena biaya produksi menjadi turun. Sehingga investor akan bereaksi dengan cepat atas pengumuman tersebut, dan dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*).

Namun, hasil pengujian ke-4 bertolak belakang dengan hasil pengujian ke-3 yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ATVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penurunan BBM. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung untuk tidak melakukan transaksi perdagangan baik jual maupun beli, karena pelaku pasar modal tidak melakukan perubahan, sehingga secara umum tidak menyebabkan adanya perbedaan yang cukup signifikan terhadap likuiditas saham.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa pengumuman penurunan BBM pada 19 Januari 2015 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang menyebabkan perubahan harga saham (terkait dengan AAR), namun tidak memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang menyebabkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham (terkait dengan ATVA).

Implikasi Penelitian

Bagi perusahaan, untuk menghindari turunnya preferensi investor terhadap saham perusahaan, saat mendengar isu pengumuman kenaikan harga BBM sebaiknya perusahaan mempersiapkan energi alternatif sebagai pengganti bahan bakar. Sehingga proses produksi tetap

berjalan dan tidak mengakibatkan perubahan harga saham yang fluktuatif. Dikarenakan harga saham mampu merefleksikan kepercayaan investor, sehingga diharapkan tidak menimbulkan kekhawatiran tersendiri bagi investor terhadap saham sebagai investasinya. Sedangkan pada saat terjadi penurunan harga BBM, perusahaan berkesempatan untuk meningkatkan kinerja sebaik mungkin sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, yang kemudian akan menarik sebanyak mungkin investor di pasar modal.

Bagi investor, saat terjadi peristiwa negatif tidak perlu terlalu panik, karena informasi yang beredar belum tentu mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Investor tidak perlu tergesa-gesa melakukan aksi jual, lebih baik menerapkan strategi *wait and see* dengan tujuan bisa mengamati perkembangan yang terjadi setelah keputusan kenaikan BBM oleh pemerintah. Sehingga diharapkan investor membuat keputusan dengan lebih rasional. Namun, investor Indonesia harapkan lebih meningkatkan kepekaan dalam menyerap dan mengelola informasi yang beredar di pasar. Seperti saat adanya *good news* berupa penurunan BBM, investor yang menanamkan modal pada saham emiten tertentu bisa mendapatkan abnormal return yang positif.

Diharapkan, investor dapat mengambil keputusan yang efektif sehingga dapat menghasilkan nilai tambah atas investasi yang dilakukan guna terciptanya pasar yang efisien.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab sebelumnya, berikut kesimpulan penelitian yang didapat melalui pengujian hipotesis dan analisis hasil penelitian:

1. Hasil pengujian hipotesis I menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan BBM. Hal ini berarti bahwa peristiwa pengumuman kenaikan BBM memberikan signal yang negatif (*badnews*) kepada para investor, sehingga secara keseluruhan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik tidak berubah secara signifikan.
2. Hasil pengujian hipotesis II menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan BBM. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan BBM tidak memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang menyebabkan tidak terjadinya perubahan aktivitas volume perdagangan saham.
3. Hasil pengujian hipotesis III menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penurunan BBM. Hal ini mengartikan bahwa pengumuman penurunan BBM memberikan *good news* yang memiliki kandungan informasi (*information content*) sehingga investor merespon positif pengumuman penurunan harga BBM dari pemerintah.
4. Hasil pengujian hipotesis IV menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa penurunan BBM. Hal ini mengindikasikan investor tidak merespon peristiwa tersebut untuk melakukan transaksi jual/beli saham di pasar modal, atau minat investor untuk melakukan transaksi saham setelah penurunan BBM tidak begitu besar. Meskipun ada peningkatan atau penurunan transaksi, tetapi perubahan tersebut tidak begitu jauh perbedaannya.

Saran

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian dan adanya

keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat mengambil sampel yang spesifik sesuai dengan peristiwanya, yaitu yang memiliki pengaruh terbesar atas terjadinya peristiwa tersebut. Tujuan dari pengambilan sampel yang disesuaikan dengan peristiwanya adalah agar didapatkan hasil yang lebih fokus mengenai dampak peristiwa yang sedang terjadi terhadap saham suatu perusahaan. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk tidak melakukan pengujian kandungan informasi, melainkan melakukan pengujian efisiensi pasar secara keputusan dengan melibatkan empat faktor, yaitu: (1) *abnormal return*, (2) kecepatan reaksi, (3) nilai ekonomis, (4) ketepatan reaksi. Hal ini dikarenakan pengujian secara keputusan lebih memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar di dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut.
2. Bagi investor, diharapkan untuk menguji suatu kandungan informasi terlebih dahulu atas peristiwa-peristiwa yang sedang terjadi untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal, karena informasi yang terkandung dalam pengumuman ini belum sepenuhnya

mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.

3. Bagi perusahaan, apabila terjadi peristiwa negatif seperti kenaikan harga BBM, diharapkan perusahaan memiliki energi alternatif sebagai pengganti untuk kepentingan proses produksi. Sedangkan, apabila terjadi peristiwa yang positif perusahaan harus dapat meningkatkan kinerja semaksimal mungkin, sehingga dalam keadaan apapun perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan dimata investor.

DAFTAR PUSTAKA

Erwinsyah. 2012. Perubahan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah krisis di Jepang (*Event Study* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Tadulako, Palu.

<http://finance.yahoo.com/>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.idx.co.id/>

IDX Newsletter. 2014. *Optimisme Baru Pasca Kenaikan BBM*. (Online). <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Newsletter/FileDownload/IDX-News-Edisi-06-2104.pdf>, diakses 20 Maret 2015.

Jogiyanto Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.

Mahesa Priadanta Putra. 2013. Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Stock Split oleh PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk. Tahun 2011. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.