

**ANALISIS REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN KEBIJAKAN
HOLDING BUMN PERTAMBANGAN**

Oleh:

Fani Anggraini

Dosen Pembimbing:

Imam Subekti, Ph.D., Ak., CA.

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya**

ABSTRACT

This study aims to identify the reaction of the market regarding the holding policy of state-owned mining companies. The market reaction is proxied with abnormal return and trading volume activity (TVA) on 4 events; they are when the President Joko Widodo announced the holding policy, when PP No 47 of 2017 was issued, when Rini Soemarno signed the assets transfer deeds, and during the extraordinary general meeting of stockholders by Antam Tbk, Timah Tbk, and Bukit Asam Tbk. Using of purposive sampling method, 30 mining companies were selected as the sample. This study uses one sample t-test with the observation period of 7 days for each event. The results show a positive market reaction, which can be seen from the positive abnormal return and significant TVA, during the announcement of the holding policy. During the issuance of PP No 47 of 2017, there is no market reaction through abnormal return, but a positive market reaction is measured by significant TVA. Positive abnormal return and significant TVA are also recorded during the asset transfer deeds signing and during the extraordinary general meeting of stockholders. Therefore, it can be concluded that some market players positively responded the holding policy of state-owned mining companies.

Keywords: abnormal return, trading volume activity, holding policy, semi strong form market efficiency.

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN berperan untuk menghasilkan barang/atau jasa yang diperlukan dalam rangka mewujudkan sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Oleh karena itu, perlu dilakukan reformasi BUMN agar BUMN memiliki keunggulan kompetitif. Abeng (Dwijowijoto & Siahaan, 2005) menyatakan bahwa reformasi BUMN secara konsisten diletakkan pada tiga tahapan, yaitu restrukturisasi, profitisasi, dan privatisasi.

Restrukturisasi merupakan dasar dari berbagai upaya untuk kinerja BUMN sehingga dapat memberikan nilai tambah yang lebih besar, baik bagi pemerintah maupun perekonomian di masa yang akan datang. Berdasarkan UU Nomor 19 Tahun 2003 restrukturisasi BUMN terdiri dari empat opsi, yaitu pembentukan *holding company*, penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan. Pembentukan *holding company* dalam BUMN merupakan sebuah rencana untuk mengadakan keteraturan sistem dan pelaksanaan usaha BUMN.

Pemerintah Indonesia telah merencanakan untuk membentuk beberapa *holding company* pada bidang-bidang usaha BUMN. Dilansir dari berita *detikfinance.com* pada tanggal 12 Agustus 2016 Presiden Joko Widodo telah menyetujui pembentukan enam *holding* BUMN, yaitu sektor industri minyak dan gas, pertambangan, jalan tol, jasa keuangan, perumahan, dan pangan. *Holding* pertama yang akan direalisasikan adalah pertambangan yang dipimpin oleh PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) dengan membawahi PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan PT Timah Tbk (TINS).

Diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum pada tanggal 14 November 2017 menjadi bukti bahwa PT Inalum resmi ditunjuk sebagai induk usaha BUMN di sektor pertambangan. Inalum akan membawahi ANTM, PTBA, TINS, serta memegang saham minoritas Freeport yang dimiliki oleh pemerintah langsung. Pemerintah yang awalnya memegang 65% saham ANTM, 65,02% saham PTBA, dan 65% saham TINS akan dialihkan ke PT Inalum. Saham yang dialihkan tersebut merupakan saham seri B. Sesuai Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 status perusahaan masih disetarakan BUMN karena pemerintah masih memiliki saham seri A atau dwiwarna di tiga perusahaan tersebut.

Selanjutnya, penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.

Penandatanganan akta pengalihan saham tiga BUMN pertambangan dan PT Freeport Indonesia yang dimiliki pemerintah kepada PT Inalum (Persero) merupakan penambahan penyertaan modal negara ke dalam modal perseroan. Merespon atas penandatanganan akta inbreng tersebut, PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan PT Timah Tbk (TINS) akan mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).

RUPSLB yang dilaksanakan tanggal 29 November 2017 memiliki tujuan untuk meminta persetujuan kepada pemegang saham. Selain itu agenda lain dari pengadaaan RUPSLB adalah melakukan perubahan anggaran dasar sehubungan dengan telah beralihnya kepemilikan saham oleh pemerintah kepada PT Inalum (Persero) dan perubahan status dari Persero menjadi Non Persero. Hasil RUPSLB menyatakan bahwa sekitar 95% pemegang saham ANTM, 90% pemegang saham TINS, dan 95% pemegang saham PTBA menyetujui pengalihan saham ke PT Inalum (Persero).

Menurut Rini (2017) pembentukan *holding company* bagi BUMN pertambangan akan membuat kepemilikan dan pengolahan sumber daya alam mineral dan batu bara di Indonesia semakin besar sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi negara, meningkatkan kapasitas usaha dan pendanaan, hilirisasi tambang akan menjadi lebih mudah dan juga efisiensi dalam biaya sehingga kinerja perusahaan bisa lebih ditingkatkan. Pembentukan *holding* BUMN pertambangan akan memberikan banyak manfaat sehingga pelaku pasar di pasar modal akan menganggap bahwa pembentukan kebijakan *holding* merupakan sebuah *good news*. Pasar akan bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, sehingga kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Kondisi pasar yang efisien pada umumnya ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return*. Jogyanto (2014) menyebutkan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* yang diharapkan oleh para pelaku pasar. Selain dengan *abnormal return* untuk mengetahui reaksi investor ketika muncul suatu informasi maupun peristiwa baru dapat diukur dengan menggunakan indikator lain yaitu *trading volume activity*. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat menganalisis reaksi pasar dengan mengukur volume saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar di pasar modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar pada saat munculnya kebijakan pemerintah terkait dengan *holding* BUMN pertambangan tanggal 12 Agustus 2016, 14 November 2017, 27 November 2017, dan 29 November 2017 yang diukur dengan

abnormal return dan untuk mengetahui reaksi pasar pada saat munculnya kebijakan pemerintah terkait dengan *holding* BUMN pertambangan tanggal 12 Agustus 2016, 14 November 2017, 27 November 2017, dan 29 November 2017 yang diukur dengan *trading volume activity*.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa pasar yang efisien menunjukkan harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2010). Beberapa kondisi tersebut adalah ada banyak investor rasional yang berusaha untuk memaksimalkan profit, investor bertindak sebagai *price taker*, semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah, informasi yang dihasilkan bersifat acak, dan investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang masuk ke pasar.

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga tingkatan. Tiga tingkatan efisiensi informasi pasar modal adalah:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency Market*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas yang terbentuk sekarang mencerminkan semua informasi masa lalu atau informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

2. Efisien Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form Efficiency Market*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*).

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency Market*)

Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*non public* atau *private information*).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Pengambilan keputusan oleh pelaku pasar ditunjukkan dengan adanya asosiasi antara peristiwa (*event*) dengan *return*, harga, atau volume saham di pasar modal. Peristiwa yang mengandung informasi akan

memberikan pertanda (*signal*) positif atau negatif bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Respon pasar sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan volume perdagangan saham dan harga saham (Dianto & Anastasia, 2013).

Analisis reaksi pasar atas peristiwa pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan merupakan sebuah *event study*. Jogiyanto (2014) mendefinisikan *event study* sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar dalam hal ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Tujuan *event study* adalah menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan.

Reaksi Pasar yang Diukur dengan *Abnormal Return* Atas Pengumuman Kebijakan *Holding* BUMN Pertambangan

Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan oleh pemerintah dapat memberikan sinyal yang berharga ke pasar. Pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan merupakan suatu *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting sehingga diharapkan dapat memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Choriliyah, Hilmawan, & Dwi (2016) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM pada 1 April 2016. Hal ini dapat diartikan bahwa peristiwa pengumuman penurunan BBM pada 1 April 2016 direspon positif oleh pelaku pasar yang berarti mengandung sinyal positif (*good news*).

Kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah memiliki kandungan informasi yang menguntungkan (*good news*) bagi pelaku pasar, sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak ke arah positif. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 12 Agustus 2016.

- Ha₂ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* saat diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum tanggal 14 November 2017.
- Ha₃ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* di periode peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.
- Ha₄ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* saat Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) oleh Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk pada tanggal 29 November 2017.

Reaksi Pasar yang Diukur dengan *Trading Volume Activity* Atas Pengumuman Kebijakan *Holding* BUMN Pertambangan

Beberapa kemungkinan bisa digunakan untuk mendeteksi apakah pasar sebagai individual atau agregat merespon kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Salah satu metode untuk mengetahui reaksi pasar adalah dengan melihat tingkah laku pasar yang diproksikan dengan perubahan volume perdagangan saham (TVA). TVA dapat menggambarkan tingkat likuidasi suatu saham (Wijayani & Wijayanto, 2005). Artinya, semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan.

TVA digunakan untuk melihat apakah pelaku pasar menganggap pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan sebagai suatu sinyal, sehingga pelaku pasar akan bereaksi dan dapat terlihat pada aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan dianggap sebagai berita yang baik karena dapat meningkatkan pendapatan operasional perusahaan. Peningkatan pendapatan atau laba perusahaan dapat menarik pelaku pasar untuk membeli saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu akan terjadi peningkatan pada pembelian saham perusahaan *holding*. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan antara kebijakan pengumuman *holding* BUMN pertambangan dengan *trading volume activity*. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- Ha₅ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo tanggal 12 Agustus 2016.

Ha₆ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* saat diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum tanggal 14 November 2017.

Ha₇ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* di periode peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.

Ha₈ : Terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* saat Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) oleh Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk pada tanggal 29 November 2017.

METODE

Pengambilan sampel perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*, yaitu teknik penentuan sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian dan dilakukan berdasarkan pertimbangan tertentu (Sekaran, 2006). Pertimbangan yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode Agustus 2016 - Desember 2017.
2. Perusahaan *go public* sektor pertambangan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu 7 hari (3 hari sebelum tanggal pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan 3 hari setelah tanggal pengumuman).
3. Perusahaan *go public* sektor pertambangan memiliki data yang lengkap, seperti harga saham harian (*closing price*) pada periode peristiwa, jumlah saham beredar (*listed share*) dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang diteliti (likuid).
4. Perusahaan *go public* sektor pertambangan tidak melakukan *stock split*.

Berdasarkan metode *purposive sampling*, hasil pemilihan sampel adalah sebanyak 30 perusahaan pertambangan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. Harga Saham

Harga saham yang dimaksudkan dalam penelitian ini yaitu harga saham harian pada saat penutupan (*closing price*). *Closing price* yaitu harga saham yang mencerminkan

posisi akhir perpotongan permintaan dan penawaran per lembar saham emiten yang terkait dengan periode tertentu.

2. Return Saham

Abnormal return digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk tiap-tiap hari disekitar tanggal peristiwa. Langkah-langkah dalam menentukan reaksi pelaku pasar dalam harga saham adalah:

- 1) Menghitung *abnormal return* harian dengan persamaan berikut:

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

Dimana:

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

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

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

Langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* adalah:

- a) Menghitung *actual return* saham harian individual. *Return* yang sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada periode ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1). Secara sistematis, *actual return* dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

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

$P_{i,t}$ = harga saham i pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada suatu hari sebelum periode ke-t

- b) Menghitung *expected return* saham harian individual dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Perhitungan *expected return* menurut Jogiyanto (2014) dapat dilakukan dengan rumus:

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$E[R_{i,t}]$ = *return market* saham pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu ke t-1

3. *Average Abnormal Return* (μAR)

Average abnormal return dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama periode jendela (Samsul, 2006). *Average abnormal return* untuk hari ke- t dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

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

Keterangan:

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

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

n = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Jadi IHSG dapat digunakan sebagai indikator untuk mengetahui kinerja saham-saham di pasar modal Indonesia.

5. *Trading Volume Activity* (TVA)

TVA yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu perbandingan antara volume saham yang diperdagangkan dengan volume saham yang beredar dari suatu emiten. Menurut Foster dalam Wardhani (2012) rumus menghitung TVA masing-masing saham adalah sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Setelah TVA setiap perusahaan sampel diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata volume perdagangan untuk seluruh sampel selama *event window* dengan rumus sebagai berikut:

$$\mu TVA_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Dimana:

$\mu TVA_{i,t}$ = average trading volume activity sekuritas i pada periode ke- t

$TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* sekuritas i pada periode ke- t

n = jumlah sekuritas

Metode Analisis Data

Uji Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *maximum*, *minimum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Deskripsi data dari statistik deskriptif menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah data berdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S). Uji Kolmogorov-Smirnov dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi data dibandingkan dengan menggunakan grafik (Santoso, 2002). Selain itu alat uji ini memiliki *power of test* yang paling tinggi dari pada alat uji lainnya (Indah, 2006). Penentuan normal atau tidaknya data ditentukan sebagai berikut:

1. Apabila hasil signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan ($>0,05$) maka H_0 diterima dan data tersebut terdistribusi normal.
2. Apabila hasil signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan ($<0,05$) maka H_0 ditolak dan data tersebut tidak terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji statistik *One Sample t-Test*. Uji statistik *One Sample t-Test* digunakan untuk melihat signifikansi *abnormal return* dan *trading volume activity* yang ada di periode peristiwa. Kriteria yang ditentukan adalah jika $\mu AR \geq 0$ maka tidak terjadi reaksi pasar positif atas pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan yang diukur dengan *abnormal return*, namun jika $\mu AR \leq 0$ maka terjadi reaksi pasar positif atas pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika Probabilitas <0.05 maka H_{a1} didukung, sedangkan jika Probabilitas >0.05 maka H_{a1} tidak didukung. Hipotesis statistik pengujian sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama:
 $H_{01} : \mu AR \geq 0$
 $H_{a1} : \mu AR \leq 0$
2. Hipotesis kedua
 $H_{02} : \mu AR \geq 0$
 $H_{a2} : \mu AR \leq 0$
3. Hipotesis ketiga:
 $H_{03} : \mu AR \geq 0$

$$Ha3 : \mu AR \leq 0$$

4. Hipotesis keempat:

$$H_04 : \mu AR \geq 0$$

$$Ha4 : \mu AR \leq 0$$

5. Hipotesis kelima:

$$H_05 : \mu TVA \geq 0$$

$$Ha5 : \mu TVA \leq 0$$

6. Hipotesis keenam:

$$H_06 : \mu TVA \geq 0$$

$$Ha2 : \mu TVA \leq 0$$

7. Hipotesis ketujuh:

$$H_07 : \mu TVA \geq 0$$

$$Ha7 : \mu TVA \leq 0$$

8. Hipotesis kedelapan:

$$H_08 : \mu TVA \geq 0$$

$$Ha8 : \mu TVA \leq 0$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif Peristiwa Pengumuman Pembentukan *Holding* BUMN Pertambangan

Berikut hasil tabel statistik deskriptif *abnormal return* dan *trading volume activity* 30 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data terdiri dari tujuh hari pengamatan yang dibagi menjadi tiga hari bursa sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan oleh Presiden Joko Widodo.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Peristiwa Pengumuman Kebijakan *Holding* BUMN Pertambangan

Tanggal	Hari	Minimum		Maksimum		Mean		Deviasi Standard	
		AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA
09/08/2016	H-3	-0,027	0,000	0,190	0,015	0,01720	0,00144	0,039775	0,003050
10/08/2016	H-2	-0,059	0,000	0,035	0,0018	-0,00139	0,00138	0,019766	0,003662
11/08/2016	H-1	-0,062	0,000	0,017	0,010	-0,01011	0,00124	0,019023	0,002247
12/08/2016	H	-0,068	0,000	0,054	0,017	0,00145	0,00150	0,023507	0,003236
15/08/2016	H+1	-0,072	0,000	0,020	0,015	-0,01159	0,00145	0,027321	0,003059
16/08/2016	H+2	-0,106	0,000	0,070	0,019	-0,00693	0,00111	0,028259	0,003532
18/08/2016	H+3	-0,044	0,000	0,215	0,012	0,00360	0,00105	0,048276	0,002243

2. Statistik Deskriptif Peristiwa Diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017

Berikut hasil tabel statistik deskriptif *abnormal return* dan *trading volume activity* 30 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data terdiri dari tujuh hari pengamatan yang dibagi menjadi tiga hari bursa sebelum dan setelah disahkannya atau dikeluarkannya PP No 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum oleh Presiden Joko Widodo.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Peristiwa Diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017

Tanggal	Hari	Minimum		Maksimum		Mean		Deviasi Standard	
		AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA
09/11/2017	H-3	-0,026	0,000	0,048	0,054	0,00161	0,00286	0,015292	0,009806
10/11/2017	H-2	-0,022	0,000	0,210	0,074	0,01123	0,00488	0,042850	0,015738
13/11/2017	H-1	-0,082	0,000	0,058	0,028	-0,00033	0,00283	0,023930	0,006558
14/11/2017	H	-0,087	0,000	0,038	0,057	-0,00219	0,00382	0,021816	0,011126
15/11/2017	H+1	-0,046	0,000	0,105	0,016	0,00005	0,00221	0,031906	0,004440
16/11/2017	H+2	-0,052	0,000	0,107	0,017	-0,00655	0,00159	0,026571	0,003510
17/11/2017	H+3	-0,108	0,000	0,049	0,013	-0,00547	0,00148	0,023358	0,003173

3. Statistik Deskriptif Peristiwa Penandatanganan Akta Inbreng

Berikut hasil tabel statistik deskriptif *abnormal return* dan *trading volume activity* 30 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data terdiri dari tujuh hari pengamatan yang dibagi menjadi tiga hari bursa sebelum dan setelah Penandatanganan Akta Inbreng pengalihan saham yang dilakukan oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Peristiwa Penandatanganan Akta Inbreng

Tanggal	Hari	Minimum		Maksimum		Mean		Deviasi Standard	
		AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA
22/11/2017	H-3	-0,029	0,000	0,088	0,046	0,00250	0,00418	0,024507	0,011450
23/11/2017	H-2	-0,077	0,000	0,037	0,047	-0,00853	0,00429	0,022723	0,011913
24/11/2017	H-1	-0,033	0,000	0,115	0,011	-0,00253	0,00109	0,024314	0,002485
27/11/2017	H	-0,053	0,000	0,184	0,024	0,00393	0,00225	0,037577	0,005734
28/11/2017	H+1	-0,133	0,000	0,014	0,034	-0,01119	0,00291	0,028767	0,007578
29/11/2017	H+2	-0,028	0,000	0,190	0,011	0,01734	0,00159	0,037815	0,002845
30/11/2017	H+3	-0,024	0,000	0,127	0,016	0,02410	0,00200	0,033410	0,003848

4. Statistik Deskriptif Peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk

Berikut hasil tabel statistik deskriptif *abnormal return* dan *trading volume activity* 30 sampel perusahaan yang dijadikan. Data terdiri dari tujuh hari pengamatan yang dibagi

menjadi tiga hari bursa sebelum dan setelah pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk pada tanggal 29 November 2017.

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam, Timah, dan Bukit Asam

Tanggal	Hari	Minimum		Maksimum		Mean		Deviasi Standard	
		AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA	AR	TVA
24/11/2017	H-3	-0,033	0,000	0,115	0,011	-0,00253	0,00109	0,024314	0,002485
27/11/2017	H-2	-0,053	0,000	0,184	0,024	0,00528	0,00225	0,037406	0,005734
28/11/2017	H-1	-0,133	0,000	0,014	0,034	-0,01099	0,00291	0,028872	0,007578
29/11/2017	H	-0,028	0,000	0,190	0,011	0,01734	0,00159	0,037815	0,002845
30/11/2017	H+1	-0,024	0,000	0,127	0,016	0,02370	0,00200	0,033700	0,003848
04/12/2017	H+2	-0,079	0,000	0,040	0,026	-0,01264	0,00193	0,026676	0,004989
05/12/2017	H+3	-0,087	0,000	0,051	0,040	-0,02118	0,00252	0,031046	0,007375

Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji normalitas atas variabel rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* disekitar periode peristiwa pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan. Hasil dari pengujian normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Average Abnormal Return*

Event	Kolmogorov-Smirnov Z	Assymp. Sig. (2 Tailed)
Pengumuman Kebijakan <i>Holding</i> BUMN Pertambangan oleh Presiden Joko Widodo	0,462	0,983
Diterbitkannya PP Nomor 47 Tahun 2017	0,618	0,840
Penandatanganan Akta Inbreng	0,458	0,985
RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk	0,460	0,984

Tabel 4.6

Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Average Trading Volume Activity*

Event	Kolmogorov-Smirnov Z	Assymp. Sig. (2 Tailed)
Pengumuman Kebijakan <i>Holding</i> BUMN Pertambangan oleh Presiden Joko Widodo	0,797	0,549
Diterbitkannya PP Nomor 47 Tahun 2017	0,493	0,968
Penandatanganan Akta Inbreng	0,484	0,973
RUPSLB Perusahaan Antam, Timah, dan Bukit Asam	0,316	1,000

Hasil Analisis Data

Peristiwa Pengumuman *Holding* BUMN Pertambangan

Pengujian Hipotesis 1 dan Hipotesis 5

Hipotesis pertama akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 12 Agustus 2016. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa pengumuman pembentukan *holding* BUMN pertambangan yang diukur dengan *abnormal return* adalah sebagai berikut

Tabel 4.7

Hasil Uji One Sample T-Test *Abnormal Return* Peristiwa Pengumuman Kebijakan *Holding* BUMN Pertambangan

Tanggal	Periode Pegamatan	Average Abnormal Return (μ AR)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
09/08/2016	H-3	0,0172	1,185	0,013	Signifikan
10/08/2016	H-2	-0,0014	-0,192	0,352	Tidak Signifikan
11/08/2016	H-1	-0,0101	-1,455	0,004	Signifikan
12/08/2016	H	0,0015	0,169	0,369	Tidak Signifikan
15/08/2016	H+1	-0,0116	-1,162	0,014	Signifikan
16/08/2016	H+2	-0,0069	-0,672	0,095	Tidak Signifikan
18/08/2016	H+3	0,0036	0,204	0,343	Tidak Signifikan

Terdapat *abnormal return* positif pada hari ketiga sebelum *event date* (h-3) dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,185. Nilai *abnormal return* positif pada h-3 menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan karena pelaku pasar menganggap berita ini sebagai berita baik. Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini, yaitu terdapat reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 12 Agustus 2016.

Hipotesis kelima akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 12 Agustus 2016. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa pengumuman pembentukan *holding* BUMN pertambangan yang diukur dengan *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

**Hasil Uji One Sample T-Test *Trading Volume Activity* Peristiwa Pengumuman
Kebijakan *Holding* BUMN Pertambangan**

Tanggal	Periode Pegamatan	<i>Average Trading Volume Activity</i> (μ TVA)	Nilai T Test	Sig (one- tailed)	Keterangan
09/08/2016	H-3	0,00144	1,290	0,008	Signifikan
10/08/2016	H-2	0,00138	1,035	0,024	Signifikan
11/08/2016	H-1	0,00124	1,516	0,003	Signifikan
12/11/2016	H	0,00150	1,267	0,009	Signifikan
15/11/2016	H+1	0,00146	1,295	0,008	Signifikan
16/11/2016	H+2	0,00111	0,863	0,048	Signifikan
18/11/2016	H+3	0,00105	1,286	0,008	Signifikan

Pada *event* pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan terjadi perdagangan saham yang signifikan selama periode pengamatan. Aktivitas volume perdagangan saham signifikan terjadi pada keseluruhan periode pengamatan. Hasil ini mendukung hipotesis alternatif kelima (H_{a5}) dalam penelitian ini, yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* pada pengumuman kebijakan *holding* yang disetujui oleh Presiden Joko Widodo tanggal 12 Agustus 2016.

Peristiwa Diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017

Pengujian Hipotesis 2 dan Hipotesis 6

Hipotesis kedua akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada peristiwa diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017 tanggal 14 November 2017. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017 tanggal 14 November 2017 yang diukur dengan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

**Hasil Uji One Sample T-Test *Abnormal Return* Peristiwa Diterbitkannya PP No 47
Tahun 2017**

Tanggal	Periode Pegamatan	<i>Average Abnormal Return</i> (μ AR)	Nilai T Test	Sig (one- tailed)	Keterangan
09/11/2017	H-3	0,00161	0,289	0,285	Tidak Signifikan
10/11/2017	H-2	0,01123	0,718	0,081	Tidak Signifikan
13/11/2017	H-1	-0,00033	-0,038	0,471	Tidak Signifikan
14/11/2017	H	-0,00219	-0,276	0,293	Tidak Signifikan
15/11/2017	H+1	0,00005	0,005	0,497	Tidak Signifikan
16/11/2017	H+2	-0,00655	-0,675	0,094	Tidak Signifikan
17/11/2017	H+3	-0,00547	-0,642	0,105	Tidak Signifikan

Pada *event* diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum tanggal 14 November tidak terdapat reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return*. Hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* saat diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum tanggal 14 November 2017.

Hipotesis keenam akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* pada peristiwa diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tanggal 14 November 2017. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 yang diukur dengan *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji One Sample T-Test *Trading Volume Activity* Peristiwa Diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017

Tanggal	Periode Pegamatan	Average Trading Volume Activity (μ TVA)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
09/11/2017	H-3	0,00286	0,798	0,061	Tidak Signifikan
10/11/2017	H-2	0,00488	0,849	0,050	Tidak Signifikan
13/11/2017	H-1	0,00283	1,182	0,013	Signifikan
14/11/2017	H	0,00382	0,941	0,035	Signifikan
15/11/2017	H+1	0,00221	1,365	0,006	Signifikan
16/11/2017	H+2	0,00159	1,241	0,010	Signifikan
17/11/2017	H+3	0,00148	1,278	0,008	Signifikan

Pada *event* diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 47 Tahun 2017 tanggal 14 November 2017 terjadi aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan pada hari pertama sebelum *event date* (h-1), saat *event date* (h), hari pertama setelah *event date* (h+1), hari kedua setelah *event date* (h+2), dan hari ketiga setelah *event date* (h+3). Hal ini berarti pada taraf 5% terdapat reaksi pasar yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham. Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif keenam (H_{a6}) dalam yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* saat diterbitkannya PP Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara RI ke dalam saham perusahaan perseroan (Persero) PT Inalum tanggal 14 November 2017.

Peristiwa Penandatanganan Akta Inbreng

Pengujian Hipotesis 3 dan Hipotesis 7

Hipotesis ketiga akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.

Tabel 4.11

Hasil Uji One Sample T-Test *Abnormal Return* Peristiwa Penandatanganan Akta Inbreng

Tanggal	Periode Pegamatan	Average <i>Abnormal Return</i> (μ AR)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
22/11/2017	H-3	0,00250	0,279	0,291	Tidak Signifikan
23/11/2017	H-2	-0,00853	-1,028	0,025	Signifikan
24/11/2017	H-1	-0,00253	-0,285	0,287	Tidak Signifikan
27/11/2017	H	0,00393	0,287	0,286	Tidak Signifikan
28/11/2017	H+1	-0,01119	-1,066	0,021	Signifikan
29/11/2017	H+2	0,01734	1,256	0,009	Signifikan
22/11/2017	H+3	0,02410	1,975	0,000	Signifikan

Pada *event* penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Rini Soemarno terdapat *abnormal return* positif pada hari kedua setelah *event date* (h+2) dan hari ketiga setelah *event date* (h+3). Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif ketiga (H_{a3}), yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* di periode peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.

Sementara itu hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang diukur dengan *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12

Hasil Uji One Sample T-Test *Trading Volume Activity* Peristiwa Penandatanganan Akta Inbreng

Tanggal	Periode Pengamatan	Average Trading Volume Activity (μ TVA)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
22/11/2017	H-3	0,00418	1,001	0,028	Signifikan
23/11/2017	H-2	0,00429	0,987	0,029	Signifikan
24/11/2017	H-1	0,00109	1,205	0,012	Signifikan
27/11/2017	H	0,00225	1,073	0,020	Signifikan
28/11/2017	H+1	0,00291	1,053	0,022	Signifikan
29/11/2017	H+2	0,00159	1,531	0,003	Signifikan
22/11/2017	H+3	0,00200	1,426	0,004	Signifikan

Pada *event* penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan tanggal 27 November 2017 terjadi perdagangan saham yang signifikan selama periode pengamatan. Aktivitas volume perdagangan saham signifikan terjadi pada keseluruhan periode pengamatan, mulai dari hari ketiga sebelum *event date* (h-3) hingga hari ketiga setelah *event date* (h+3). Hal ini berarti pada taraf 5% terdapat reaksi pasar yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham. Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif ketujuh (H_{a7}), yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* di periode peristiwa penandatanganan akta inbreng *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan pada tanggal 27 November 2017 oleh Menteri BUMN, yaitu Rini Soemarno.

Peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk

Pengujian Hipotesis 4 dan Hipotesis 8

Hipotesis keempat akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* pada peristiwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk yang dilakukan pada tanggal 29 November 2017. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk yang diukur dengan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13

Hasil Uji One Sample T-Test *Abnormal Return* Peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk

Tanggal	Periode Pegamatan	Average Abnormal Return (μ AR)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
24/11/2017	H-3	-0,00253	-0,285	0,287	Tidak Signifikan
27/11/2017	H-2	0,00528	0,387	0,223	Tidak Signifikan
28/11/2017	H-1	-0,01099	-1,043	0,023	Signifikan
29/11/2017	H	0,01734	1,256	0,009	Signifikan
30/11/2017	H+1	0,02370	1,926	0,001	Signifikan
04/12/2017	H+2	-0,01264	-1,298	0,008	Signifikan
05/12/2017	H+3	-0,02118	-1,868	0,001	Signifikan

Hasil pengujian menyatakan bahwa pada *event* RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk yang dilakukan pada tanggal 29 November 2017 terdapat *abnormal return* positif pada hari pertama setelah *event date* (h+1) dan hari kedua setelah *event date* (h+2). Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif keempat (H_{a4}), yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* saat Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) oleh Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk pada tanggal 29 November 2017.

Hipotesis kedelapan akan menguji apakah terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan TVA pada peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk tanggal 29 November 2017. Hasil dari pengujian *one sample t-test* peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk yang diukur dengan *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14

Hasil Uji One Sample T-Test *Trading Volume Activity* Peristiwa RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk

Tanggal	Periode Pegamatan	Average Trading Volume Activity (μ TVA)	Nilai T Test	Sig (one-tailed)	Keterangan
24/11/2017	H-3	0,00109	1,205	0,012	Signifikan
27/11/2017	H-2	0,00225	1,073	0,020	Signifikan
28/11/2017	H-1	0,00291	1,053	0,022	Signifikan
29/11/2017	H	0,00159	1,531	0,003	Signifikan
30/11/2017	H+1	0,00200	1,426	0,004	Signifikan
04/12/2017	H+2	0,00193	1,061	0,021	Signifikan
05/12/2017	H+3	0,00252	0,937	0,036	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.15 diketahui bahwa pada *event* Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk tanggal 29 November 2017 terjadi perdagangan saham yang signifikan selama periode pengamatan. Aktivitas volume perdagangan saham signifikan terjadi pada keseluruhan periode pengamatan, mulai dari hari ketiga sebelum *event date* (h-3) hingga hari ketiga setelah *event date* (h+3). Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif kedelapan (H_{a8}) dalam penelitian ini, yaitu terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan TVA saat RUPSLB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk pada tanggal 29 November 2017.

SIMPULAN

Kebijakan *holding* BUMN pertambangan yang dilakukan secara bertahap menyebabkan adanya fluktuasi harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* yang diperoleh dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa selama periode pengamatan terjadi reaksi pasar yang berbeda antara satu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Pada peristiwa pengumuman kebijakan *holding* BUMN pertambangan terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* dan TVA. Respon positif yang diberikan oleh pelaku pasar dikarenakan pembentukan *holding company* akan membuat infrastruktur masing-masing BUMN yang tidak optimal menjadi lebih efisien dan efektif. Adanya *holding company* juga dapat memperkuat modal BUMN. Perusahaan BUMN bisa menjadi penggerak roda perekonomian nasional sehingga dapat bersaing dan berkompetisi di dalam skala global

Pada peristiwa diterbitkannya PP No 47 Tahun 2017 tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan. Sehingga tidak terjadi reaksi pasar pada peristiwa penerbitan PP No 47 Tahun 2017 yang diukur dengan *abnormal return*. Namun jika diukur dengan *trading volume activity* reaksi pasar positif ditunjukkan pada hari pertama sebelum *event date* (h-1), saat *event date* (h), hari pertama setelah *event date* (h+1), hari kedua setelah *event date* (h+2), dan hari ketiga setelah *event date* (h+3).

Pada peristiwa penandatanganan akta inbreng terjadi reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* dan TVA reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* terjadi pada hari kedua setelah *event date* (h+2) dan hari ketiga setelah *event date* (h+3). Sementara itu reaksi pasar positif yang diukur dengan *trading volume activity* terjadi pada seluruh periode pengamatan.

Pada peristiwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk reaksi pasar positif yang diukur dengan *abnormal return* terjadi pada saat *event date* (h) dan hari pertama setelah *event date* (h+1). Reaksi pasar positif juga terjadi jika diukur dengan *trading volume activity*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hasil signifikan selama periode pengamatan peristiwa RUPLSB Perusahaan Antam Tbk, Timah Tbk, dan Bukit Asam Tbk.

Reaksi pasar positif tidak terjadi pada seluruh periode pengamatan karena tidak semua pelaku pasar merespon positif kebijakan *holding* BUMN pertambangan. Walaupun menurut beberapa pihak kebijakan ini dapat menguntungkan perusahaan *holding* namun pelaku pasar memiliki kekhawatiran atas terbentuknya kebijakan *holding* BUMN pertambangan ini. Mereka khawatir jika perusahaan yang di *holding* kehilangan status Persero maka Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) tidak dapat lagi melakukan pengawasan terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini dapat memicu berbagai pemikiran di kalangan publik bahwa pemerintah dapat menjual perusahaan *holding* atau menjalankan perusahaan tidak sesuai dengan hukum.

Penelitian ini hanya menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengetahui adanya reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dalam menentukan nilai *return* ekspektasian (*expected return*), serta periode pengamatan peristiwa yang digunakan juga relatif pendek, yaitu hanya selama tujuh hari pengamatan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain selain *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengetahui reaksi pasar yang ada. Penentuan nilai *return* ekspektasi (*expected return*) juga dapat menggunakan dua model lain, yaitu *mean adjusted model* dan *market model* sehingga dapat diketahui apakah terdapat perbedaan dari hasil penelitian dan disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dibandingkan dengan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Choriliyah, S., Himawan A.S., & Dwi S.H. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education* 5. 1.
- Dwijowijoto, R.N., & Siahaan, R. (2005). *BUMN Indonesia (Isu, Kebijakan, dan Strategi)*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

- Fitra, Safrezi & M. Ardhian. *Pemerintah Sepakat Bentuk Enam Holding BUMN* <https://www.google.co.id/amp/s/amp.katadata.co.id/berita/2016/08/13/pemerintah-sepakat-bentuk-enam-holding-bumn>. Diakses pada 10 November 2017 pukul 09.00.
- Fuady, M. (2002). *Hukum Perusahaan dalam Pradigma Hukum Bisnis*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Gumanti, T.A., & Utami, E.S. (2005). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 54-68.
- Hadi, M. M. (2006). Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market. *International Research Journal of Finance and Economics* 3.
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- IDX. *Corporate Action Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2017*. www.idx.co.id. Diakses tanggal 02 Februari 2018.
- Jefriando, Meikel. *Tok! Jokowi Setujui Pembentukan 6 Holding BUMN* <https://m.detik.com/finance/berita-ekonomi-bisnis/d-3274374/tok-jokowi-setujui-pembentukan-6-holding-bumn>. Diakses pada 10 November 2017 pukul 10.00.
- Jensen, Michael C. (1978). Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6(2/3), 95-101.
- Jogiyanto, H.M. (2014). *Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Kementerian BUMN. *Master Plan Kementerian BUMN 2010-2014*.
- Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia setkab.go.id. Diakses tanggal 20 Februari 2018.
- Peraturan Pemerintah Nomor 59 Tahun 2010 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero) bumn.go.id. Diakses tanggal 15 Januari 2018.
- Samsul, Muhamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. (2002). *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: Elex Media Komutindo.
- Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara www.bpk.go.id. Diakses tanggal 10 Januari 2018.
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) <http://www.Depkop.go.id>. Diakses tanggal 10 Oktober 2017.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas <https://peraturan.bpk.go.id>. Diakses tanggal 12 Desember 2017.

- Wardhani, L.S. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1, 1-16.
- Wijayani, W., & A. Wijayanto. (2005). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 9(3).
- YahooFinance. *Closing Price (Harga Saham Penutupan) Tahun 2015*. www.yahoofinance.com. Diakses tanggal 02 Februari 2018.