



**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN  
PERUBAHAN HARGA BBM  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN  
*TRADING VOLUME ACTIVITY*  
(Studi Kasus pada Saham-Saham Kategori LQ-45 di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2014-2015)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Ratna Desy Lestari  
NIM 7311411155**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2015**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 1 September 2015

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen


Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertabankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

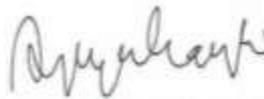
Tanggal : 10 September 2015

Penguji I



Prof. Dr. Achmad Slamet, M.Si.  
NIP. 196105241986011001

Penguji II



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.  
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, M.M.  
NIP. 195601031983121001

## PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau teman orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Agustus 2015



Ratna Desy Lestari  
NIM. 7311411155

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

1. Tidak ada perjuangan yang sia-sia, karena hasil tidak pernah mengkhianati prosesnya.
2. Pandanglah fluktuasi bursa saham sebagai sahabat anda, bukannya musuh, ambil keuntungan dari situasi tersebut, bukannya ikut serta di dalamnya (Warren Buffet).

### PERSEMBAHAN

1. *Terima kasih kepada orang tuaku tercinta, Bapak. Rasidi dan Ibu Sri Widayati yang telah memberikan segala cinta kasihnya serta tak henti-hentinya memberikan dukungan do'a restu dan semangat.*
2. *Kakakku tersayang, Kak Mul dan Kak Agung yang selalu memberikan dukungan moril serta materil.*
3. *Almamaterku UNNES*

## **PRAKATA**

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN HARGA BBM TERHADAP *ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY*** (Studi Kasus pada Saham-Saham Kategori LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015)”.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi, dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas kepada penulis selama studi.
2. Dr. Wahyono M.M., Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan izin penelitian ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
4. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama menjalankan studi.
5. Para bapak dan ibu dosen Jurusan Manajemen yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama studi.

6. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2011 yang selalu memberi motivasi baik berupa sharing pendapat, ilmu dan hal-hal lain yang berkaitan dengan pembuatan skripsi ini.
7. Sahabatku Muftia Tastaftiani, Wahyu Santoso, Nur Atiqotul Zulfa, dan Setyarini, Teman-teman kos Wisma Omah Kost: Mba Putri, Nurul, Ana, Tania, dan Eka, yang selalu memberikan keceriaan sehari-hari serta Aditya dan Dika yang memberikan motivasi juga semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan, yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini sehingga dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak khususnya bagi pembaca. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, Agustus 2015

Penulis

## SARI

**Lestari, Ratna Desy.** 2015. “Analisis Pengaruh Pengumuman Perubahan harga BBM terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Kasus pada Saham-Saham Kategori LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015). Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

**Kata Kunci :** *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, **Pengumuman Perubahan Harga BBM.**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan adakah perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM pada 18 November 2014 dan peristiwa penurunan harga BBM pada 19 Januari 2015. Penelitian ini menggunakan *event study*, dengan pengamatan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* selama *event period*, yaitu 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah pengumuman perubahan harga BBM.

Populasi penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar pada kategori LQ-45 tahun 2014-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 45 saham perusahaan pada *event period* pertama dan 45 saham perusahaan pada *event period* kedua. Analisis data yang digunakan adalah *One-Samples Kolmogorov Smirnov Test* untuk uji normalitas data, dan uji hipotesis menggunakan uji beda *Paired Sample T-test* untuk data yang berdistribusi secara normal dan uji beda *Mann Whitney Test* untuk data yang tidak berdistribusi secara normal.

Hasil analisis uji beda menunjukkan terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Namun, pada *abnormal return* periode sebelum-sesudah pengumuman penurunan harga BBM menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan. Hasil analisis pada *trading volume activity* baik sebelum-sesudah pengumuman kenaikan maupun sebelum-sesudah pengumuman penurunan harga BBM menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan.

Saran bagi peneliti selanjutnya, dapat menggunakan variabel lain untuk menggambarkan reaksi yang ada dalam pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM seperti variabel *return* dan variabilitas tingkat keuntungan sehingga dapat diketahui perbedaannya untuk perbandingan hasil.

## ABSTRACT

*Lestari, Ratna Desy. 2015. "The Influence Analysis of Fuel Price Change Announcement on Abnormal Return and Trading Volume Activity (Case study on The Shares in Liquid Category (LQ-45) in Indonesia Stock Exchange 2014-2015)". Final Project. Management Department. Economics Faculty. Semarang State University. Supervisor. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.*

**Keywords : Abnormal Return, Trading Volume Activity, Fuel Price Changes Announcement.**

*The purpose of this research is to showed by the difference of abnormal return and trading volume activity (TVA) on the period before and after by the fuel price increase on November 18<sup>th</sup>, 2014 and the fuel price decrease on January 19<sup>th</sup>, 2015. This research used the event study, which was conducted observation of abnormal return and trading volume activity during the event period, i.e. before 5 days up to 5 days after the fuel price change announcement.*

*The population in this research are all companies share listed on the Liquid Effect List (LQ-45) in 2014-2015. The sampling technique was conducted with a purposive sampling method and obtained a sample of 45 companies shares of the first event period and 45 shares of the second period. The data analyzes were used One-Sample Kolmogorov Smirnov test for data normality test, and hypothesis testing used differential test Paired Samples T-Test for data which are normally distributed and differential test Mann Whitney Test for data which are not normally distributed.*

*The result of differential tests analysis showed that there are difference abnormal return on the period before and after by the fuel price increase announcement. However, the abnormal return on the period before and after the fuel price decrease announcement showed that there are no difference. The result of analysis showed that there are no difference trading volume activity on the period before and after by the fuel price increase announcement and on the period before and after the fuel price decrease announcement too.*

*The suggestions for futher researchers can use other variables to describe reactions in the fuel price change announcement such as return and security return variability so it can be known the difference for comparative result.*

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Kegunaan Penelitian .....	12
<b>BAB II TELAAH TEORI</b>	
2.1. <i>Signalling Theory</i> .....	14
2.2. <i>Event Study</i> .....	16
2.3. Pasar Modal .....	17

2.3.1	Jenis-Jenis Pasar Modal .....	18
2.3.2	Manfaat Pasar Modal .....	25
2.4.	Investasi .....	26
2.4.1	Tujuan Investasi .....	27
2.5.	Saham .....	28
2.5.1	Harga Saham .....	29
2.5.2	Return Saham .....	34
2.5.3	<i>Abnormal Return</i> .....	35
2.5.4	<i>Trading Volume Activity</i> .....	39
2.6.	Efisiensi Pasar .....	41
2.7.	Hubungan antara Reaksi Pasar dan Peristiwa Tertentu.....	44
2.8.	Perubahan Harga BBM .....	44
2.9.	Hubungan antara Reaksi Pasar dan Perubahan Harga BBM .....	45
2.10.	Penelitian Terdahulu .....	46
2.11.	Kerangka Pemikiran.....	49
2.12.	Pengembangan Hipotesis .....	52

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1.	Jenis Penelitian .....	53
3.2.	Periode Pengamatan .....	54
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	55
3.4.	Populasi dan Sampel .....	56
3.4.1	Penentuan Populasi .....	56
3.4.2	Penentuan Sampel .....	56

3.5. Definisi Operasi Variabel dan Pengukuran Variabel .....	58
3.5.1 Variabel Independen .....	58
3.5.2 Variabel Dependen .....	58
3.6. Metode Analisis Data .....	60
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	60
3.6.2 Uji Normalitas .....	61
3.6.2.1 Uji <i>Paired Samples T-test</i> .....	62
3.6.2.2 Uji <i>Mann Whitney Test</i> .....	63
3.6.3 Pengujian Hipotesis .....	64

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Hasil Penelitian .....	68
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	68
4.2 Analisis Data .....	70
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	70
4.2.2 Pengujian Normalitas .....	74
4.2.3 Pengujian Hipotesis .....	79
4.3 Pembahasan .....	86
4.3.1 Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Abnormal Return</i> pada Kenaikan Harga BBM 18 Novemeber 2014 .....	87
4.3.2 Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Trading Volume Activity</i> pada Penurunan Harga BBM .....	89
4.3.3 Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Abnormal Return</i> pada Kenaikan Harga BBM 19 Januari 2015 .....	90

4.3.4 Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Trading</i> <i>Volume Activity</i> pada Penurunan Harga BBM.....	91
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	93
5.2 Saran .....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>96</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>99</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1	Research Gap Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM ..... 9
Tabel 2.1	Hubungan Harga Saham dan Volume Perdagangan ..... 40
Tabel 2.2	Hasil Penelitian Terdahulu ..... 46
Tabel 4.1	Kriteria Pemilihan Sampel ..... 69
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan yang Masuk Kategori LQ-45 ..... 69
Tabel 4.3	Deskriptif Statistik <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> ..... 71
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Abnormal Return</i> Kenaikan Harga BBM..... 75
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading Volume Activity</i> Kenaikan Harga BBM ..... 76
Tabel 4.6	Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Abnormal Return</i> Penurunan Harga BBM..... 77
Tabel 4.7	Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading Volume Activity</i> Penurunan Harga BBM..... 78
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Hipotesis 1 <i>Abnormal Return</i> ..... 80
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Hipotesis 2 <i>Trading Volume Activity</i> ..... 82
Tabel 4.10	Hasil Pengujian Hipotesis 3 <i>Abnormal Return</i> ..... 84
Tabel 4.11	Hasil Pengujian Hipotesis 4 <i>Trading Volume Activity</i> ..... 85
Tabel 4.12	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis ..... 87

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Grafik Perubahan Harga BBM .....	5
Gambar 2.1 Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana.....	20
Gambar 2.2 Mekanisme Perdagangan Pasar Kedua .....	21
Gambar 2.3 Mekanisme Perdagangan Pasar Ketiga .....	23
Gambar 2.4 Mekanisme Perdagangan Pasar Keempat .....	24
Gambar 2.5 Tingkatan Kumulatif dari Tiga Bentuk Pasar Efisien.....	43
Gambar 3.1 Periode Pengamatan .....	55

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabulasi Harga Saham, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity Event* 18 November 2014
- Lampiran 2 Tabulasi Harga Saham, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity Event* 18 November 2014
- Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*
- Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Abnormal Return Event* 18 November 2014
- Lampiran 5 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading Volume Activity Event* 18 November 2014
- Lampiran 6 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Abnormal Return Event* 19 Januari 2015
- Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading Volume Activity Event* 19 Januari 2015
- Lampiran 8 Hasil Uji Hipotesis *Paired Samples T-Test Abnormal Return Event* 18 November 2014
- Lampiran 9 Hasil Uji Hipotesis *Mann Whitney Test Trading Volume Activity Event* 18 November 2014
- Lampiran 10 Hasil Uji Hipotesis *Mann Whitney Test Abnormal Return Event* 19 Januari 2015

Lampiran 11 Hasil Uji Hipotesis *Mann Whitney Test Trading Volume Activity*

*Event 19 Januari 2015*

Lampiran 12 Daftar Saham LQ-45 *Event 18 November 2014*

Lampiran 13 Daftar Saham LQ-45 *Event 19 Januari 2015*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar Belakang**

Pada era globalisasi saat ini, dimana hambatan-hambatan perekonomian semakin pudar, peralihan arus dana dari pihak yang surplus kepada yang defisit akan semakin cepat dan tanpa hambatan. Menurut Lutfiyani (2014), kelebihan dan kebutuhan uang jangka pendek dapat ditampung oleh lembaga perbankan (pasar uang), sedangkan yang berjangka panjang ditampung oleh lembaga pasar modal. Pasar modal dibangun dengan suatu tujuan yaitu untuk menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta serta mengurangi beban negara, selain itu pasar modal juga merupakan sarana utama dalam pembangunan perekonomian suatu negara.

Rohman (2001; dalam Hikmah, 2009) menjelaskan bahwa setiap peristiwa berskala nasional, apalagi yang terkait langsung dengan permasalahan ekonomi dan bisnis, menimbulkan reaksi para pelaku pasar modal yang dapat berupa respon positif atau respon negatif tergantung pada apakah peristiwa tersebut memberikan stimulus positif atau negatif terhadap iklim investasi.

Suryawijaya dan Setiawan (1998; dalam Setyawan, 2006) menyatakan bahwa sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten, seperti

laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam Rapat Umum Pemegang Saham akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di Pasar Modal. Disamping lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro ekonomi kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan akan pula mempengaruhi gejolak di Pasar Modal.

Ningsih (2014) menjelaskan bahwa kebijakan pemerintah berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara, salah satunya kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM), pada akhirnya juga akan berdampak pada perekonomian. Walaupun tidak berpengaruh langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, tetapi kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) tidak bisa dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Di Indonesia sendiri pemerintah telah beberapa kali melakukan perubahan harga BBM dari tahun 2005 sampai dengan sekarang, antara lain pada 1 Maret 2005 pemerintah menaikkan premium dari Rp 1.850 menjadi Rp 2.400 per liter. Sementara harga solar naik dari Rp 1.650 menjadi Rp 2.100 per liter. Pada 1 Oktober 2005, harga premium dan solar kembali dinaikkan. Harga premium naik dari Rp 2.400 menjadi Rp 4.500 per liter.

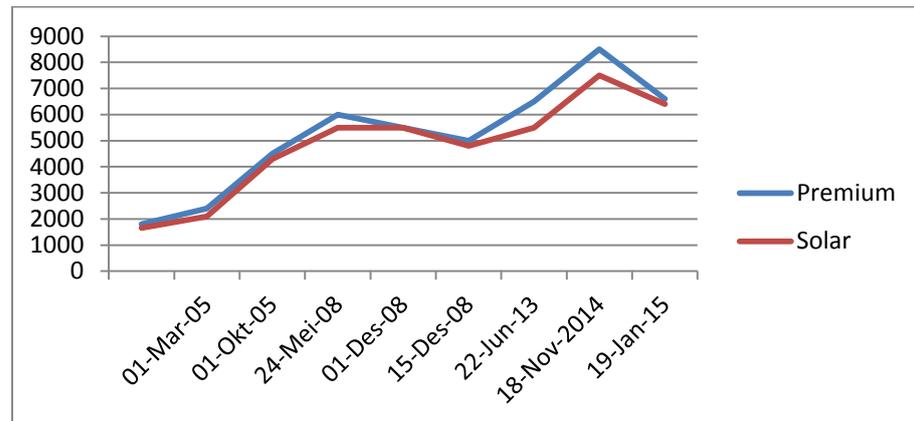
Sedangkan solar dari Rp 2.100 menjadi Rp 4.300 per liter. Kemudian pada 24 Mei 2008, pemerintah kembali menaikkan harga premium menjadi Rp 6.000 per liter dan solar Rp 5.500 per liter ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com); dalam Lutfiyani, 2014). Pada tanggal 22 Juni 2013 harga premium naik kembali dari Rp 6.000 menjadi Rp 6.500 dan solar tetap pada Rp 5.500 per liter. Terakhir pada tanggal 18 November 2014 pemerintah kembali menaikkan harga premium dari Rp 6.500 menjadi Rp 8.500 per liter. Sedangkan solar menjadi Rp 7.500 per liter.

Setyawan (2006) menyatakan bahwa risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan naik turunnya harga saham yang salah satunya dapat dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya informasi tersebut buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun. Informasi yang dimiliki investor tersebut akan mengakibatkan naik turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya.

Hikmah (2006) menyatakan bahwa bahan bakar minyak memiliki peranan yang sangat penting sebagai bahan yang mendukung proses produksi bagi industri sehingga pada akhirnya menggerakkan perekonomian, maka kenaikan harga bahan bakar minyak menyebabkan beban biaya produksi bagi industri sehingga dampaknya adalah tingkat keuntungan perusahaan akan mengalami penurunan. Selain itu kenaikan harga BBM ini mempengaruhi harga barang kebutuhan masyarakat yang juga semakin mahal. Hal ini dapat menurunkan daya beli masyarakat sehingga akan menurunkan hasil penjualan

dan juga menurunkan tingkat laba perusahaan. Oleh karena itu kenaikan harga BBM bukan hanya berdampak besar pada masyarakat kecil pada umumnya, tetapi juga pada perusahaan pada khususnya. Hal ini berdampak pada harga saham perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Pemerintah Indonesia ternyata tidak hanya melakukan kebijakan untuk menaikkan harga BBM tetapi juga pernah menurunkan harga BBM. Pada tahun 2009 yaitu mendekati pemilihan umum (pemilu), pemerintah menurunkan harga BBM tiga kali dalam waktu 1,5 bulan yaitu pada 1 Desember 2008, harga premium turun Rp 500 menjadi Rp 5.500, sedangkan harga solar tetap Rp 5.500 per liter. Pada 15 Desember 2008, harga premium kembali turun Rp 500 per liter menjadi Rp 5.000 per liter dan solar turun Rp 700 menjadi Rp 4.800 per liter. Kemudian pada 15 Januari 2009, harga premium dan solar keduanya turun menjadi Rp 4.500 per liter ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com) dalam Lutfiyani, 2014). Pada tanggal 19 Januari 2015 harga BBM resmi mengalami penurunan yaitu premium dari Rp 8.500 menjadi Rp 6.600 sedangkan solar dari Rp 7.500 menjadi Rp 6.400 per liter. Data perubahan harga BBM dapat dilihat dalam grafik berikut ini:



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

**Gambar 1.1**  
**Grafik Perubahan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM)**

Suarjana (2011) menjelaskan bahwa penurunan harga BBM bukan saja meringankan beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga bagi dunia usaha pada khususnya. Dampak dari penurunan harga BBM adalah penurunan pada biaya produksi sehingga menurunkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan penurunan harga pokok produksi juga akan menurunkan harga jual produk. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya tingkat keuntungan dari suatu perusahaan yang berarti peristiwa tersebut direspon positif oleh para pelaku ekonomi atau pelaku pasar.

Hikmah (2006) menjelaskan bahwa reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return*. Berdasarkan hal tersebut apabila informasi tersebut dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka akan terjadi perubahan harga saham

yang mencerminkan adanya *abnormal return*. Namun sebaliknya apabila informasi tersebut tidak dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka harga saham tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan. Hal ini dapat terlihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Permintaan saham pada umumnya akan berkurang apabila harga saham dinilai terlalu mahal apabila dibandingkan dengan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya harga saham dinilai terlalu rendah apabila dibandingkan dengan nilai perusahaan maka permintaan suatu saham akan meningkat.

Penelitian yang berhubungan dengan dampak kenaikan dan penurunan harga BBM telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hikmah (2009) yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index)” menemukan hasil bahwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 23 Mei 2008 tidak mengandung informasi karena tidak memberikan rata-rata *Abnormal Return* berbeda. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. *Event period* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari,

terbagi 5 hari sebelum penumuman, 1 hari sebagai *event date* dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Marisca dan Wijaya (2014) menemukan hasil penelitian yang berbeda. Penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di Perusahaan LQ 45” memberikan hasil bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM di Indonesia memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian pada *abnormal return* terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Parmadi dan Dharmawan (2014) menemukan hasil yang berbeda pada penelitiannya dengan judul “Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak di Bursa Efek Indonesia (Event Study Terhadap Kenaikan Harga BBM Pada 21 Juni 2013)”. Hasil penelitian dengan *event period* 11 hari menyimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempengaruhi reaksi investor baik sebelum dan sesudah pengumuman. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM belum menjadi faktor utama yang menyebabkan terjadinya perubahan harga saham dan dirasa tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor di pasar modal.

Chandra (2013) menemukan hasil yang berbeda pada penelitiannya dengan judul “*The Impact of Fuel Price Increase On Stock Price in Indonesia*”

*Stock Exchange*”. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya *abnormal return* negatif signifikan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan terdapat *abnormal return* positif setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya kenaikan harga BBM. Sementara *trading volume activity* baik untuk kondisi sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terdapat peningkatan aktivitas yang berarti. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara aktivitas sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Penelitian Ramadhan (2014) yang berjudul “Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (Event Study Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil yang diperoleh adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Perbedaan yang signifikan *abnormal return* ini ditunjukkan pada rata-rata *abnormal return* yang berbeda jauh antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peritiwapengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Namun tidak ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM).

Suarjana (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak

terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia” mengemukakan bahwa pengumuman penurunan harga BBM menimbulkan reaksi pasar yang sebagian negatif. Hal ini berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa. *Event period* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 7 hari, terbagi 3 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai *event date* dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman.

**Tabel 1.1**  
**Research Gap Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity***

<i>Research Gap</i>	Penulis	Isu	Temuan
Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Setyawan (2006)	Pengaruh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah kenaikan harga BBM</li> <li>2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan total volume perdagangan pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM</li> </ol>
	Hikmah (2009)		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM</li> <li>2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM</li> </ol>
	Ramadhan (2014)		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM</li> </ol>

			2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM
	Laksana dan Taman (2014)		1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM 2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM
	Suarjana (2011)	Pengaruh pengumuman penurunan harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM

Sumber: penelitian terdahulu disusun untuk skripsi ini tahun 2015

Berdasarkan penjabaran hasil penelitian terdahulu menunjukkan tidak adanya konsistensi atau terjadi perbedaan temuan dari masing-masing penelitian sehingga ditemukan adanya *research gap*. Sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh informasi pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya bukan hanya untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan harga BBM tetapi juga diikuti dengan pengumuman penurunan harga BBM.

Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* dan *aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity/TVA)*. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan apakah melebihi nilai aktual (wajar) pada sekitar perdagangan di pasar pada periode sebelum dan periode sesudah pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM. Pengujian kandungan informasi dalam penelitian ini mengambil populasi berupa seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam kategori LQ 45 yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga pergerakan dan peredaran sahamnya pun sangat cepat.

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai masalah tersebut dengan judul penelitian “**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN HARGA BBM TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* (Studi Kasus pada Saham-Saham Kategori LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015)**”.

## **1.2.Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, untuk lebih memperjelas arah dari penelitian ini maka peneliti merumuskan masalah penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM?

2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM?
4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM.

### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan peristiwa kenaikan dan penurunan harga BBM, *abnormal return* dan *trading volume activity*.

## 2. Kegunaan Praktis

### a. Bagi Manajemen Perusahaan *Go Public*

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bahwa peristiwa kenaikan dan penurunan harga BBM sebagai salah satu pertimbangan yang dapat dilakukan oleh emiten dalam mengambil keputusan serta mengetahui muatan informasi dari suatu informasi terhadap aktivitas di bursa efek pada perusahaan yang *go public*.

### b. Bagi Investor dan Calon Investor Pasar Modal

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi kepada investor terkait pengaruh informasi yang ada serta menjadi bahan pertimbangan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga para investor dapat memprediksi faktor yang akan mempengaruhi *return* saham.

### c. Bagi Penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak - pihak lain yang berkepentingan baik digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TELAAH TEORI

#### **2.1. *Signalling Theory***

Fahmi (2013) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah teori yang melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan, dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Hartono (2013) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal perubahan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif dan reaksi negatif. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham.

Hikmah (2009) mengemukakan bahwa pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika

pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Seperti pada pengumuman perubahan harga BBM yang diduga memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Pengumuman perubahan harga BBM tersebut digunakan oleh para investor sebagai *signal* atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atau menundanya setelah membaca adanya *signal* yang dibaca di lantai bursa. Ketika *signal* yang dibaca di lantai bursa menunjukkan *signal* positif maka investor lebih banyak melakukan transaksi pembelian dari pada penjualan. Hal ini terjadi karena investor berasumsi bahwa ketika terjadi *signal* positif sebagian investor optimis melakukan transaksi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Dalam penelitian ini pengumuman perubahan harga BBM diduga dapat menimbulkan reaksi pasar harga saham. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan saham dan likuiditas (volume transaksi). Reaksi perubahan saham ditunjukkan dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return*, dan untuk mengukur reaksi volume perdagangan saham digunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan harga BBM dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* signifikan kepada pasar. Demikian pula sebaliknya, pengumuman

kenaikan harga BBM dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

## **2.2. Event Study**

Hartono (2013) menyatakan bahwa studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya di publikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Tandelilin (2010:565) studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1991).

Tandelilin (2010) menyebutkan standar metodologi yang biasa digunakan dalam *event study*, yaitu sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa (i) apa yang memiliki nilai informasi: (ii) apakah nilai informasi peristiwa memiliki efek negative atau positif terhadap *return* tak normal perusahaan tertentu; (iii) bilamana peristiwa terjadi atau publikasi.
2. Menentukan rentang waktu estimasi dan periode pengamatan. Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari. Apabila penelitian menghitung 21 hari sekitar pengumuman maka 10 hari sebelum pengumuman ditandai dengan  $t-10, t-9, t-8, \dots, t-1$ . Sedangkan hari

pengumuman akan ditandai dengan  $t_0$  dan 10 hari sesudahnya ditandai dengan  $t+1, t+2, t+3, \dots, t+10$ .

3. Menentukan metode penyesuaian *return* yang digunakan untuk menghitung *return* tak normal. Terdapat tiga model yang secara luas digunakan dalam penelitian studi peristiwa; (i) model-model statistik; (ii) model yang disesuaikan dengan pasar; (iii) model-model ekonomika.
4. Menghitung *return* tak normal di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi).
5. Menghitung rata-rata *return* tak normal dan *return* tak normal kumulatif dalam periode peristiwa.
6. Merumuskan hipotesis statistik.

Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan (misalnya 0,01; 0,05; atau 0,10).

### **2.3. Pasar Modal**

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 menyebutkan, pasar modal yaitu sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi efek yang tertera dalam pengertian tersebut mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal. Saat ini efek yang diterbitkan dan

diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *rights*, waran.

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

Samsul (2006), secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jual beli saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya yang umumnya berjangka waktu lebih dari satu tahun.

### **2.3.1. Jenis-Jenis Pasar Modal**

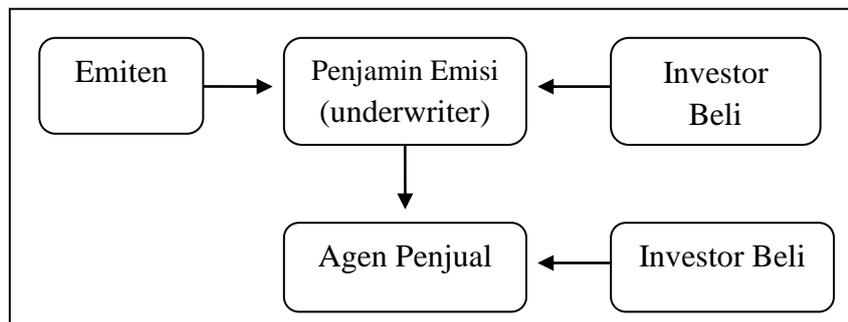
Samsul (2006:46) menjelaskan bahwa jenis-jenis pasar modal ada 4, yaitu sebagai berikut:

#### **1. Pasar Perdana**

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Penawaran umum awal ini, yang disebut juga *Initial Public Offering (IPO)*, telah mengubah status dari

perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Berikut adalah ciri-ciri pasar perdana:

- a. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang tertera dalam prospektus, atau ada ancer-ancer harga apabila menggunakan sistem *book-buiding*
- b. Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
- c. Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *over-subscribed*
- d. Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk
- e. Masa pesanan terbatas
- f. Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai
- g. Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatu (*first market*)



Sumber: Samsul (2006)

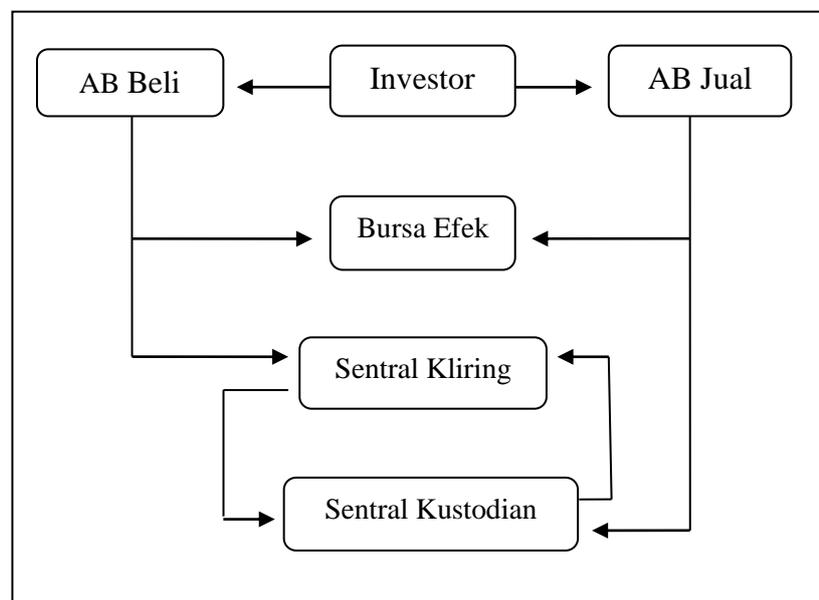
**Gambar 2.1**  
**Mekanisme Perdagangan Pasar Perdana**

## 2. Pasar Kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*. Berikut adalah ciri-ciri pasar kedua:

- a. Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang di Bursa Efek
- b. Transaksi dibebani biaya jual dan beli
- c. Pesanan dapat berjumlah tak terbatas
- d. Anggota bursa memasukkan tawaran jual atau beli/beli investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa

- e. Anggota bursa beli menyelesaikan pembayaran dana kepada Sentral Kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kustodian dengan menunjukkan bukti pembayaran dari Sentral Kliring
- f. Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada Sentral Kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindahbukuan oleh Sentral Kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari Sentral Kustodian
- g. Pasar kedua disebut juga dengan istilah bursa efek atau *secondary market*



Sumber: Samsul (2006)

**Gambar 2.2**  
**Mekanisme Perdagangan Pasar Kedua**

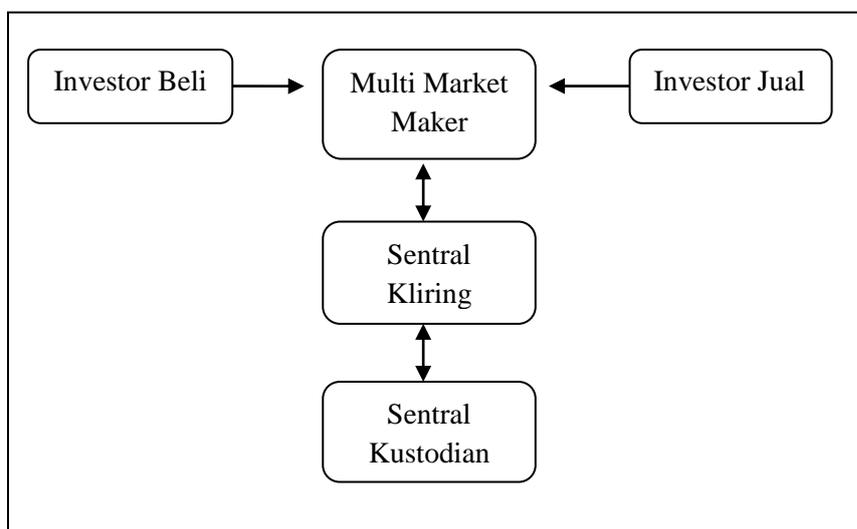
### 3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

Berikut adalah ciri-ciri pasar ketiga:

- a. Harga dibentuk oleh *market maker* atau disebut *dealer driven market*
- b. Investor membeli dan menjual dari dan ke *market maker*
- c. Jumlah *market maker* banyak sehingga investor dapat memilih harga terbaik
- d. Perdagangan dilaksanakan di kota-kota besar dalam satu jaringan nasional
- e. *Market maker* berdagang dari kantor masing-masing melalui jaringan komputer
- f. Mesin utama ada di *OTC Market Pusat* yang terhubung dengan mesin di kantor *market maker* di kota-kota lain
- g. Mesin *OTC* terintegrasi dengan mesin di sentral kliring/sentral kustodian

- h. *Market maker* menyelesaikan pembayaran dengan Sentral Kliring dan menyelesaikan penyimpanan efek dengan Sentral Kustodian
- i. *Market maker* menjadi anggota bursa *OTC market* dan anggota kliring/kustodian
- j. Pasar ketiga disebut juga *Over The counter (OTC) market*



Sumber: Samsul (2006)

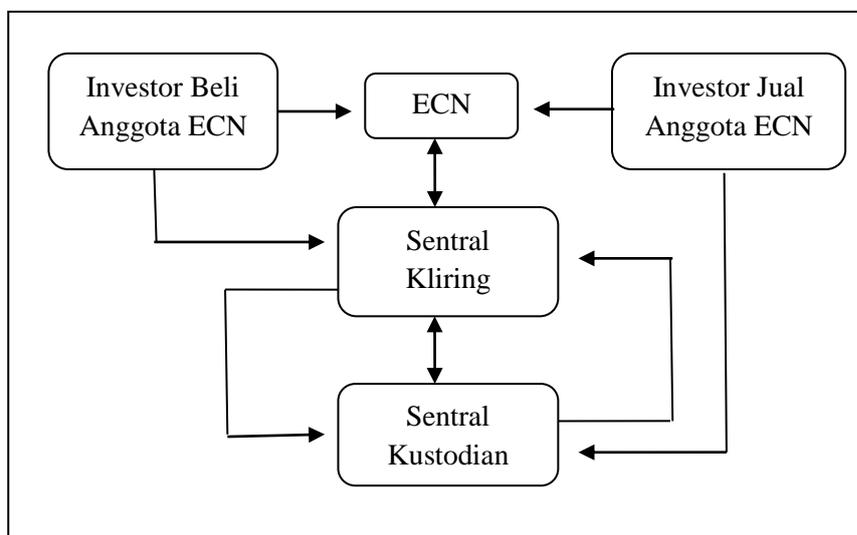
**Gambar 2.3**  
**Mekanisme Perdagangan Pasar Ketiga (OTC)**

#### 4. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor belitanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Pasar keempat ini

hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder. Berikut adalah ciri-ciri pasar keempat:

- a. Investor beli dan investor jual bertransaksi langsung lewat *ECN*
- b. Harga terbentuk dalam tawar menawar langsung antara investor beli dan investor jual
- c. Investor menjadi anggota *ECN*, *central custodian*, dan *central clearing*
- d. *ECN*, *central custodian*, dan *central clearing* terjaln dalam satu sistem jaringan perdagangan
- e. *ECN* terdaftar sebagai Bursa Efek



Sumber: Samsul (2006)

**Gambar 2.4**  
**Mekanisme Perdagangan Pasar Keempat**

### 2.3.2. Manfaat Pasar Modal

Anoraga dan Pakarti (2001; dalam Lutfiyani, 2014) manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat pasar modal bagi emiten:
  - a. Sejumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
  - b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
  - c. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
  - d. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
  - e. Tidak dikaitkn dengan kekayaan penjamin tertentu
  - f. Profesionalisme dalam manajemen meningkat
2. Manfaat pasar modal bagi investor:
  - a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi
  - b. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*
  - c. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
  - d. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara RUPS bila diadakan bagi pemegang obligasi

- e. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko
  - f. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko
3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang:
- a. Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing
  - b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel
  - c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
  - d. Likuiditas efek semakin tinggi
4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah:
- a. Mendorong laju pembangunan
  - b. Mendorong investasi
  - c. Penciptaan lapangan kerja
  - d. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

#### **2.4. Investasi**

Tandelilin (2010) menyebutkan, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan

dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Ahmad (2003; dalam Lutfiyani 2014) menjelaskan investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *Real assets* dan *Financial Assets*. Aset riil bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan, dan sebagainya. Sedangkan aset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan dengan harapan memperoleh keuntungan sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

#### **2.4.1. Tujuan Investasi**

Tandelilin (2010) menyebutkan ada 3 tujuan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

## 2. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindari diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh adanya inflasi.

## 3. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

## 2.5. Saham

Samsul (2006), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan yang pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham (DPS).

Tandelilin (2010), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti sebagai pemilik perusahaan yang memiliki hak atas pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan juga memiliki hak atas penerimaan pembagian dividen perusahaan.

### **2.5.1. Harga Saham**

Hartono (2000; dalam Setyawan, 2006) menjelaskan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut.

Di Indonesia sendiri harga saham dan pergerakannya dirangkum dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan perubahan harga saham dipengaruhi oleh informasi-informasi yang diterima oleh investor. Francis (1986; dalam Lutfiyani, 2014) menjelaskan bahwa

informasi-informasi tersebut berasal dari faktor fundamental, faktor teknis, serta faktor ekonomi, politik, sosial, dan budaya

#### 1. Faktor-faktor Fundamental

Faktor-faktor fundamental merupakan informasi yang berkenaan dengan kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan ini berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, industri sejenis, dan prospek perusahaan, secara terperinci faktor-faktor fundamental diidentifikasi sebagai berikut:

##### a. Kemampuan Manajemen Perusahaan

Keberhasilan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan, integritas, dan profesionalisme manajemen. Manajemen harus mampu menganalisis keadaan dan perubahan yang terjadi serta mengambil penyesuaian yang tepat. Penyesuaian perlu dilakukan untuk mengurangi kemungkinan adanya kerugian karena perubahan keadaan tersebut. Pengetahuan investor akan kemampuan manajemen perusahaan sangat diperlukan karena dana yang ditanamkan investor pada akhirnya akan dikelola oleh manajemen perusahaan.

##### b. Prospek dan Perkembangan Perusahaan

Dalam menganalisis prospek dan perkembangan perusahaan, investor harus mengetahui sejauh mana

peranan perusahaan dalam perekonomian nasional. Pengetahuan ini dapat diperoleh dengan melihat seberapa jauh produk dalam persaingannya dengan industri sejenis serta dengan melihat penguasaan pangsa pasar yang ada. Dari informasi tersebut investor akan mengetahui dimana posisi perusahaan dalam pasar industri sejenis.

#### c. Rentabilitas Perusahaan

Investor perlu mengetahui rentabilitas (kemampuan menghasilkan keuntungan) perusahaan mengingat beban risiko yang melekat pada investasi mereka. Rentabilitas ini akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen dan peningkatan pendapatan per lembar saham.

## 2. Faktor-faktor Teknikal

Para analisis menganggap bahwa efek yang diperdagangkan di pasar modal semata-mata sebagai barang dagangan, sehingga faktor fundamental dikesampingkan. Informasi yang dibutuhkan para analisis teknikal adalah informasi yang dicerminkan kondisi perdagangan efek, fluktuasi kurs efek, volume transaksi para investor dalam melakukan transaksi efek. Secara garis besar faktor-faktor yang banyak diperhatikan oleh para analisis teknikal adalah:

a. Keadaan dan Kekuatan Pasar

Pemilihan efek yang paling tepat dan jangka waktu investasi ditentukan oleh keadaan pasar, apabila pasar dalam keadaan optimis (*bullish*) maka tidak ada masalah bagi investor untuk investasi jangka pendek perlu dipertimbangkan adanya kemungkinan *capital loss* yang cukup besar.

b. Fluktuasi Kurs Efek

Perkembangan fluktuasi kurs efek berkaitan dengan keadaan pasar efek tersebut di masa lalu, sekarang, dan kecenderungannya di masa akan datang. Para analis teknikal percaya bahwa pergerakan kurs efek mempunyai siklus dan investasi tertentu. Dengan mempelajari kurs efek dari waktu ke waktu, para analisis berharap hasilnya dapat dipakai untuk memprediksi pergerakan kurs di masa datang.

c. Volume dan Frekuensi Transaksi

Faktor ini perlu diketahui untuk melihat apakah saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan atau tidak, selanjutnya akan diketahui likuiditas saham tersebut. Saham yang likuid biasanya mengalami kenaikan harga.

### 3. Faktor Ekonomi, Sosial-Budaya dan Politik

Faktor ekonomi, sosial-budaya, dan politik dapat mempengaruhi prospek dan perkembangan perusahaan dan selanjutnya juga akan mempengaruhi bursa efek. Adapun faktor-faktor ini dapat didefinisikan sebagai berikut:

#### a. Faktor Ekonomi

Untuk melakukan investasi, investor perlu mengetahui kondisi ekonomi saat ini dan di masa yang akan datang sesuai dengan keadaan dan perkiraan para pakar ekonomi.

#### b. Faktor Sosial Budaya

Perkembangan suatu perusahaan erat kaitannya dari kondisi sosial budaya masyarakat, seperti komposisi umur dan tingkat pendidikan. Faktor-faktor ini akan berpengaruh secara langsung terhadap kegiatan operasional masyarakat seperti jenis dan kualitas produk yang diinginkan. Semakin baik kondisi sosial budaya suatu masyarakat maka akan semakin tinggi kepedulian mereka atas keberadaan perusahaan, baik dari posisi maupun pengaruh perusahaan terhadap sekitarnya.

#### c. Faktor Politik

Keadaan politik suatu negara tidak bisa dilepaskan dari kondisi ekonominya. Keadaan politik yang tidak

menentu akan dipandang sebagai *country risk* bagi investor. Oleh karena itu, pemahaman keadaan politik mutlak diperlukan sebagai dasar prediksi perkembangan investasi di masa datang.

d. Faktor pemerintah

Pada negara berkembang, pemerintah sering mengeluarkan kebijakan global dalam bidang ekonomi, moneter, fiskal, maupun bidang-bidang lain yang memberikan pengaruh pada sektor-sektor industri dan pasar modal. Investor perlu mengetahui apakah suatu perusahaan termasuk perusahaan yang peka terhadap kebijakan pemerintah. Setiap kebijakan yang dikeluarkan pemerintah akan berdampak terhadap portfolio investor, karena kebijakan tersebut secara langsung berkaitan dengan risiko yang melekat dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

### **2.5.2. Return Saham**

Hartono (2013) menyebutkan, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis, dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{R_{ic} - R_{io}}{R_{io}}$$

Dimana:

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

$R_{ic}$  = harga saham pada satu penutupan

$R_{i0}$  = harga saham pada saat ke  $t-i$

Sebaliknya *return* ekspektasi adalah *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh di masa mendatang.

### 2.5.3. *Abnormal Return*

Hartono (2013) mengemukakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasian. Samsul (2006), *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. Selanjutnya menurut Marcus (2014:370) menyatakan bahwa imbal hasil *abnormal* (*abnormal return*) yang terkait dengan kejadian yang ditaksir merupakan selisih antara imbal hasil aktual saham dan tolak ukurnya.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah imbal hasil (*return*) yang didapat dari selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* terjadi dikarenakan adanya informasi yang tidak terduga atau terdapat kebocoran informasi, sehingga menghasilkan adanya *return* yang tidak normal.

Samsul (2006), *Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:

1. *Abnormal Return (AR)*

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Jadi ada AAR hari -1, AAR hari -2, dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

*Cummulative abnormal return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan

perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif.

#### 4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative average abnormal return* merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negative dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2013), ada tiga model untuk mengestimasi *abnormal return*, yaitu:

##### 1. *Mean Adjusted Model*

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

$$E(R_i, t) = \frac{\sum_{t=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi :

$E(R_i, t)$  : *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk peristiwa ke-t

$R_{ij}$  : *return* saham harian sekuritas i pada periode t

$T$  : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan

t2

## 2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasian dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + E_{ij}$$

Notasi :

$R_{i,j}$  : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke-j

$\alpha_i$  : *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  : koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas sekuritas ke-i

$R_{m,j}$  : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang didapat dengan rumus  $(IHS G_j + IHS G_{j-1}) / IHS G_{j-1}$  dengan IHS G adalah indeks Harga Saham Gabungan.

$E_{i,j}$  : kesalahan residual sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

## 3. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Notasi :

$E(R_{i,t})$  : *return* ekspektasian sekuritas I pada hari ke-t

$IHS G_t$  : IHS G pada hari ke-t

$IHS G_{t-1}$  : IHS G pada hari ke-t-1

#### 2.5.4. *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham adalah banyaknya jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdangan. Menurut Hikmah (2009), *trading volume activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Menurut Priandari (2006, dalam Lutfiyani 2014), volume cenderung akan meningkat saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish* (lesu). Ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish* (optimis). Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume

cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*. Hal ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Hubungan antara Harga Saham dan Volume Perdagangan dengan Keadaan Pasar Modal**

<b>HARGA</b>	<b>VOLUME PERDAGANGAN</b>	<b>KEADAAN PASAR</b>
Menurun	Meningkat	<i>Bearish</i>
Meningkat	Meningkat	<i>Bullish</i>
Menurun	Menurun	<i>Bullish</i>
Meningkat	Menurun	<i>Bearish</i>

Sumber: Priandari (2006, dalam Lutfiyani 2014)

Hikmah (2009) menjelaskan bahwa perhitungan *trading volume activity (TVA)* dilakukan dengan membandingkan sejumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada waktu yang sama. Semakin tinggi nilai TVA menunjukkan semakin banyak lembar saham beredar milik suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham. Nilai perusahaan berbanding lurus dengan likuiditas saham. Menghitung TVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham saat } t}{\text{jumlah saham beredar saat } t}$$

Tujuan dari perhitungan *trading volume activity (TVA)* sendiri adalah untuk mencoba dan menangkap efek suatu pengumuman yang terjadi, dengan asumsi bahwa pasar adalah efisien.

## 2.6. Efisiensi Pasar

Beaver (1989) dalam Hartono (2013:558), secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi.

Pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi harga (Tandelilin, 2010:219).

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut (*informationally efficient market*). Kunci untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Hartono, 2013:548).

Fama (1970) dalam Tandelilin (2010:223), megklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis (EMH)*, sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

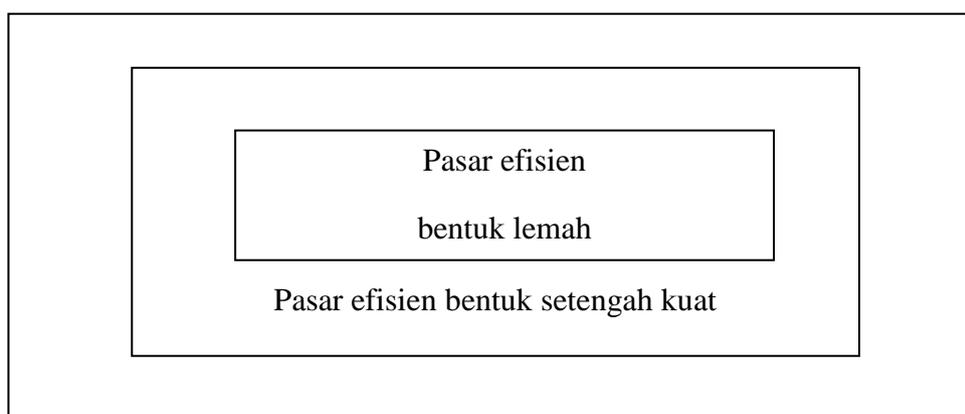
Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stocksplit*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada 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 direspons dengan cepat oleh pasar dalam satu hingga dua spot waktu atau menginterpretasi

informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis dan ditambah semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return tak normal.

Tujuan dari Fama (1970; dalam Hartono, 2013) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti gambar di bawah ini:



Sumber: Samsul (2006)

**Gambar 2.5**  
**Tingkatan Kumulatif dari Tiga Bentuk Pasar Efisien**

## 2.7. Hubungan antara Reaksi Pasar dan Peristiwa Tertentu

Hartono (2013) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

## 2.8. Perubahan Harga BBM

Suarjana (2011) menjelaskan bahwa Bahan Bakar Minyak (BBM) merupakan komoditas yang memegang peranan sangat vital dalam semua aktifitas ekonomi. Dampak langsung perubahan harga minyak ini adalah perubahan-perubahan pada biaya operasional yang mengakibatkan perubahan tingkat keuntungan kegiatan investasi.

Kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga bagi dunia usaha pada khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi yang akhirnya akan menaikkan harga jual produk. *Multiple* efek dari kenaikan BBM ini antara lain meningkatkan biaya *overhead* pabrik karena naiknya biaya bahan baku, ongkos angkut ditambah pula tuntutan dari karyawan untuk menaikkan upah yang pada akhirnya keuntungan perusahaan menjadi semakin kecil. Di lain pihak dengan kenaikan harga BBM tersebut akan memperberat beban hidup masyarakat yang pada akhirnya akan

menurunkan daya beli masyarakat secara keseluruhan. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi banyak perusahaan sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang pada akhirnya juga akan menurunkan laba perusahaan.

Begitu pula sebaliknya penurunan harga BBM bukan saja meringankan beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga bagi dunia usaha pada khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi penurunan pada pos-pos biaya produksi sehingga menurunkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan penurunan harga pokok produksi yang akhirnya akan menurunkan harga jual produk.

## **2.9. Hubungan antara Reaksi Pasar dan Perubahan Harga BBM**

Kenaikan harga BBM merupakan suatu kejadian atau peristiwa ekonomi yang berskala nasional. 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 digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

## 2.10. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan beberapa peneliti, maka dapat terlihat perbedaan kesimpulan sebagai berikut:

**Tabel 2.2**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1	St Tri Adi Setyawan (2006)	Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Pada hari-hari di seputar pengumuman tidak terdapat perbedaan hasil yang signifikan baik pada <i>abnormal return</i> maupun total volume perdagangan. Namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM.
2	Utami Nur Hikmah (2009)	Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index)	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Hal ini didukung dari pengujian hipotesis dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan BBM.
3	I Wayan Suarjana (2011)	Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia	Pengumuman Penurunan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i>	7 hari (t-3, t=0, t+3)	Adanya <i>Abnormal Return</i> yang signifikan di sekitar periode peristiwa.
4	Teddy Chandra (2013)	The Impact of Fuel Price Increase On Stock Price in Indonesia Stock Exchange	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Adanya <i>abnormal return</i> negatif signifikan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan

			Perdagangan Saham		terdapat <i>abnormal return</i> positif setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah diumumkannya kenaikan harga BBM. Sementara <i>trading volume activity</i> baik untuk kondisi sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terdapat peningkatan aktivitas yang berarti. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara aktivitas sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.
5	Sunil K. Mohanty, Aigbe Akhigbe, Tawfeek A. Al-Khyal, and Turki Bugshan (2013)	Oil and Stock Market Activity When Prices Go Up and Down: The Case of The Oil and Gas Industry			Harga minyak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian nasional dan kegiatan pasar saham
6	Evi Marisca dan Trisnadi Wijaya (2014)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di Perusahaan LQ 45	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Abnormal Return</i>		Pada <i>abnormal return</i> terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.
7	Ni Ketut Alit Rusmadewi Parmadi, I Made Pradana Adiputra, dan Nym. Ari Surya Dharmawan (2014)	Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak di Bursa Efek Indonesia (Event Study Terhadap Kenaikan Harga BBM Pada 21 Juni 2013)	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Perubahan harga saham yang diukur menggunakan <i>abnormal return</i> tidak terdapat perbedaan signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dan tidak adanya perbedaan aktivitas

					volume perdagangan saham sebelum maupun sesudah kenaikan harga BBM.
8	Farid Siliwangi Ramadhan (2014)	Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (Event Study Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> ini ditunjukkan pada rata-rata <i>abnormal return</i> yang berbeda jauh antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak. Namun tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>trading volume activity</i> (TVA) sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM).
9	I Made Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi (2014)	Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham yang Tergolong LQ 45	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham	11 hari (t-5, t=0, t+5)	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> atas pengumuman kenaikan harga BBM pada saham LQ 45.
10	Abderrazak Dhaoui and Naceur khraief (2014)	Empirical Linkage between Oil Price and Stock Market Returns and Volatility: Evidence from International Developed Markets			Return pasar saham dan harga minyak berkorelasi negatif
11	Agung Laksana dan Abdullah Taman (2014)	Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Bersubsidi Tahun 2013 Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham dan <i>Trading Volume</i>	Pengumuman Kenaikan Harga BBM, <i>Return Abnormal</i> , Volume Perdagangan Saham		Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Namun terdapat

		Activity Saham Pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ-45			perbedaan yang signifikan antara <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM.
--	--	--	--	--	---

Sumber: penelitian terdahulu disusun untuk skripsi ini tahun 2015

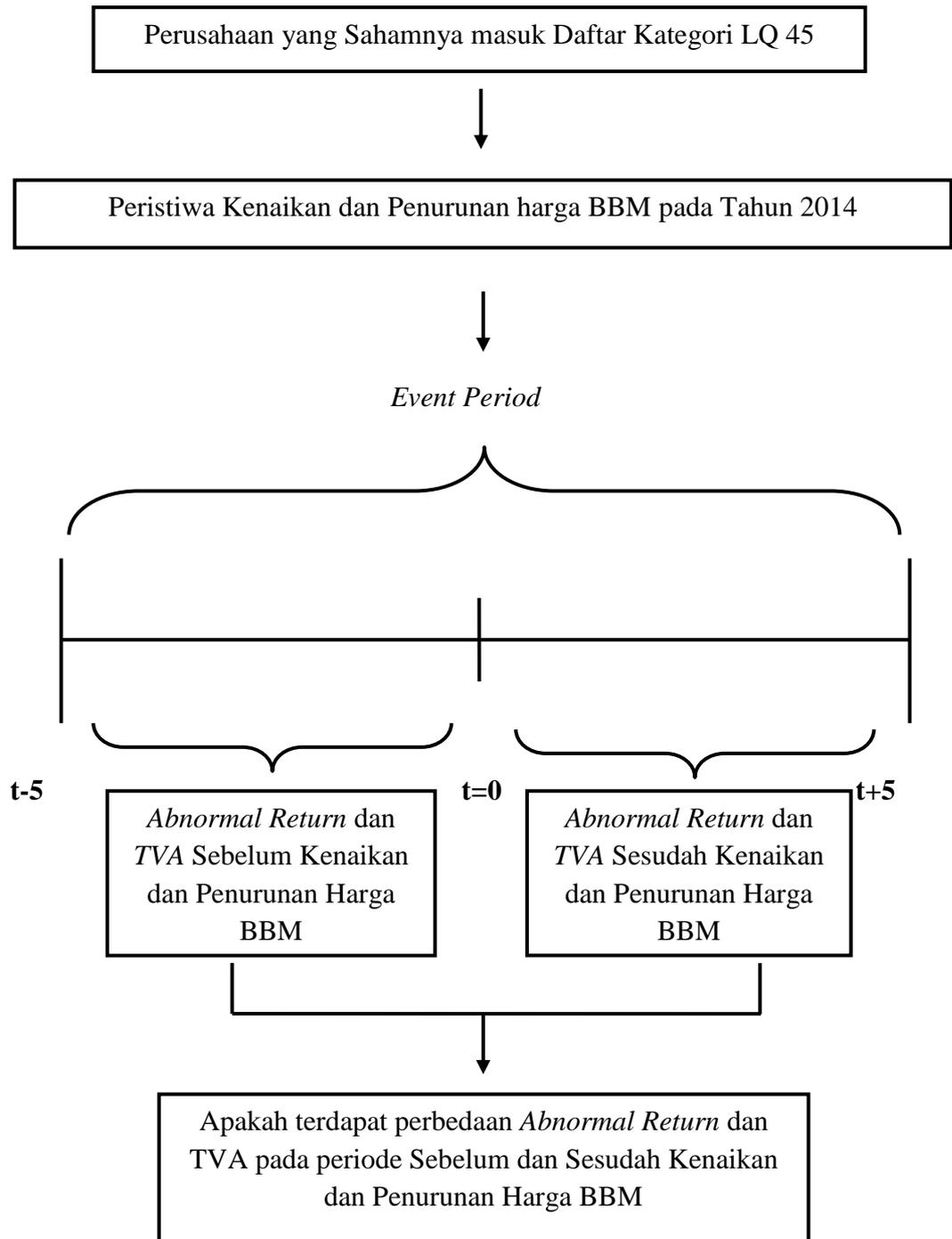
### 2.11. Kerangka Pemikiran

Kenaikan dan penurunan harga BBM tentu akan menimbulkan reaksi para pelaku pasar modal yang dapat berupa respon positif atau respon negatif tergantung pada apakah peristiwa tersebut memberikan stimulus positif atau negatif terhadap iklim investasi. Reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return*. Berdasarkan hal tersebut terdapat suatu sinyal baik atau buruk yang muncul untuk para investor. Perilaku investor yang meyakini bahwa pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM memiliki kandungan informasi penting, maka hal tersebut akan dapat dijadikan acuan untuk memasuki pasar dan berdampak pada harga saham. Sedangkan apabila pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM dianggap tidak penting bagi investor untuk memasuki pasar maka pengumuman pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM tidak memiliki kandungan informasi yang penting.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 11 hari yang mencakup t-5 sampai dengan t+5 (selama 11 hari), 1 hari pada saat pengumuman kenaikan harga BBM. Penggunaan periode ini dipilih dengan alasan sebagai berikut:

1. Periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman harga BBM cukup untuk melihat apakah terjadi perubahan harga saham yang asumsinya akan berpengaruh pada *abnormal return* dan TVA.
2. Jika digunakan periode kurang dari 5 hari, ada kecugiaan bahwa pasar modal di Indonesia kemungkinan relatif lambat menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru.
3. Jika digunakan periode lebih dari 5 hari, ada kecurigaan terjadinya *confounding effect* (efek pengganggu) dari faktor-faktor *corporate action* lain seperti adanya pengumuman *stocksplit* dan *right issue* yang akan mempengaruhi hasil penelitian terhadap *abnormal return* dan TVA.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka dapat disederhanakan dalam gambar kerangka pemikiran berikut ini:



### 3.12.Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang, tinjauan pustaka, dan kerangka berfikir di atas, maka hipotesis dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.
- H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.
- H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM.
- H<sub>4</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa penurunan harga BBM.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, data penelitian pada pendekatan kuantitatif berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik yang telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yang konkrit, empiris, obyektif, terukur, rasional dan sistematis (Sugiyono, 2010). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data diperoleh atau dikumpulkan dari penelitian orang lain atau sumber yang telah dipublikasikan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian *event study*. Hartono (2013), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya di publikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dilakukan dengan mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu. Tanggal peristiwa yang dipublikasikan ditetapkan sebagai *event day* ( $t=0$ ), dalam hal ini melihat tanggal pada pengumuman perubahan harga BBM. *Event Study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa pengumuman (*information content*).

Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini yaitu peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014 dan penurunan harga BBM pada tanggal 19 Januari 2015. Informasi dari pengumuman perubahan

harga BBM akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang diprosikan terhadap *abnormal return*, dan volume perdagangan saham.

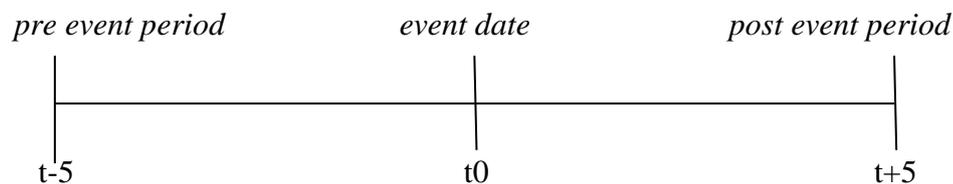
### 3.2. Periode Pengamatan

Tandelilin (2010), periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Menentukan rentang waktu estimasi dan periode pengamatan dihitung dalam hari. Apabila penelitian menghitung 11 hari sekitar pengumuman maka 5 hari sebelum pengumuman ditandai dengan  $t-5$ ,  $t-4$ ,  $t-3$ , ...,  $t-1$ . Sedangkan hari pengumuman akan ditandai dengan  $t_0$  dan 5 hari sesudahnya ditandai dengan  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$ , ...,  $t+5$ . Dalam *event study*, terdapat masalah yang rumit yaitu untuk menentukan panjangnya periode pengamatan. Masalah yang dihadapi dalam penentuan panjang pendeknya periode pengamatan adalah sebagai berikut:

1. Semakin pendek periode pengamatan akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya.
2. Semakin panjang periode pengamatan akan semakin sulit untuk mengontrol adanya efek pengganggu atau *confounding effect*.

Periode pengamatan (*event study*) dalam penelitian ini diambil selama 11 hari di sekitar 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*). Pengambilan periode selama 11 hari dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dengan adanya peristiwa lain, karena pengambilan periode yang terlalu panjang

(lebih dari 5 hari) ataupun terlalu pendek (kurang dari 5 hari) akan menyebabkan pengaruh yang bias:



**Gambar 3.1**  
**Periode Pengamatan**

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Sugiyono (2010), sumber data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dengan cara melakukan studi kepustakaan untuk menunjang materi pembahasan dan penelitian. Data diperoleh dengan cara mengumpulkan informasi melalui jurnal penelitian, data saham di Bursa Efek Indonesia dan lain-lain yang berkaitan untuk mendukung penelitian ini. Data tersebut yaitu:

1. Data harga saham penutupan harian (*closing price*) perusahaan yang masuk dalam LQ 45 periode Agustus 2014 sampai Januari 2015, data diambil dari yahoo.finance.com
2. Data harga penutupan (*closing price*) harian IHSG yang diambil dari yahoo.finance.com

3. Data volume perdagangan saham harian yang diambil dari yahoo.finance.com

### **3.4. Populasi dan Sampel**

#### **3.4.1. Penentuan Populasi**

Sugiyono (2010), mengemukakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham kategori LQ-45 periode Agustus 2014 sampai Februari 2015.

#### **3.4.2. Penentuan Sampel**

Sugiyono (2010), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif atau mewakili. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Sugiyono (2010), *purposive sampling* yaitu salah satu teknik *nonprobability sampling* dengan penentuan sampel yang ditentukan berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar pada kelompok Indeks LQ 45 periode November 2014 dan Januari 2015,

karena saham-saham tersebut merupakan saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi di BEI

2. Perusahaan tidak melakukan *Corporate Action* seperti pengumuman deviden, pengumuman laba, *right issue*, *stock split*, dan lain-lain selama periode penelitian. Karena agar tidak terjadi *confounding effect* yaitu reaksi pasar terhadap peristiwa lain yang berdekatan dengan peristiwa yang sedang diteliti
3. Memiliki data yang lengkap yang diperlukan dalam penelitian ini

Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu mulai tanggal 11 November 2014 sampai 26 Januari 2015. Penentuan periode pengamatan tersebut bertujuan supaya penelitian ini lebih terfokus kepada pengaruh yang timbul akibat adanya perubahan harga BBM.

Alasan digunakannya perusahaan yang masuk dalam kategori LQ 45 sebagai sampel dalam penelitian ini yaitu dikarenakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori ini merupakan 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga reaksi pasar yang terjadi akibat perubahan harga BBM dapat terlihat lebih jelas dan akurat.

### 3.5. Definisi Operasi Variabel dan Pengukuran Variabel

#### 3.5.1. Variabel Independen

Sugiyono (2011), variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman perubahan harga BBM yang diproksikan terhadap tanggal peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM yaitu tanggal 18 November 2014 dan pengumuman penurunan harga BBM yaitu tanggal 19 Januari 2015.

#### 3.5.2. Variabel Dependen

Sugiyono (2011) menjelaskan bahwa variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen terdiri dari dua macam antara lain data mengenai *abnormal return* saham dan *trading volume activity (TVA)*.

##### 1. *Abnormal Return*

Menurut Samsul (2006:275) *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. Untuk menghitung *abnormal return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas (*i*) pada periode ke-*t*

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

$E(R_{i,t})$  = *terurn* pasar pada periode ke-*t*

*Actual return* individual saham dirumuskan dengan persamaan:

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

Notasi:

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

$P_{i,t}$  = *closing price* pada hari *t*

$P_{i,t-1}$  = *closing price* pada hari *t-1*

Sedangkan *return pasar* pada periode ke-*t* dirumuskan sebagai

berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Notasi:

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

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-*t*

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari *t-1*

## 2. *Trading Volume Activity (TVA)*

*Trading volume activity (TVA)* digunakan untuk melihat perubahan atas likuiditas saham. Untuk menghitung TVA saham diperlukan data mengenai volume perdagangan dari jumlah saham beredar pada saat  $t$ , TVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham saat } t}{\text{jumlah saham beredar saat } t}$$

### 3.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik analisis uji beda yang bertujuan untuk mengamati perbedaan hasil rata-rata kelompok sampel yaitu dari pergerakan harga saham pada pasar modal sebelum dan setelah adanya informasi mengenai pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 dan pengumuman penurunan harga BBM tanggal 19 Januari 2015. Analisis data yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T Test* atau *Mann-Whitney Test*, pemilihan model tergantung dengan normalitas distribusi data dan analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program software SPSS.

#### 3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dari harga saham, *trading volume activity*, dan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman perubahan harga BBM ditinjau dari perusahaan anggota index LQ 45
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik atau turun) dari harga saham, *trading volume activity*, *abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah pengumuman perubahan harga BBM

### 3.6.2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah data yang digunakan pada penelitian ini telah terdistribusi secara normal atau tidak. Ghozali (2009), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Apabila hal ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Terdapat dua cara mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Uji statistik *kolmogorov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik yang memiliki risiko salah yang tinggi jika tidak diteliti. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila

*Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau  $\alpha=5\%$ . Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* < tingkat keyakinan. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*Paired Sample T-Test*). Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*Mann-Whitney Test*).

#### **3.6.2.1. Uji *Paired Samples T-Test***

Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar eror dari perbedaan rata-rata dua sampel. Jadi tujuan uji beda *t-test* adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa harga saham sebelum dan sesudah peristiwa maka sampelnya saling berhubungan, sehingga uji beda *t-test* yang digunakan adalah *Paired Samples T-Test*. Dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi > 0,05 (5%) artinya terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading*

*volume activity* antara perbandingan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM.

2. Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  (5%) artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara perbandingan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM.

### 3.6.2.2. Uji *Mann Whitney Test*

Menurut Lutfiyani (2014), uji *Mann-Whitney Test* merupakan uji non-parametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari dua populasi data yang saling independen. Analisis ini digunakan sebagai alternatif apabila data yang diambil dalam penelitian sulit dianalisis dengan statistik parametrik seperti t-test karena data tidak terdistribusi normal. Dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  (5%) artinya terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan harga BBM.
2. Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  (5%) artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan

*trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan harga BBM.

### 3.6.3. Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return (AR)* di sekitar periode *window* peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014. Uji statistik yang digunakan adalah uji T (*paired sample t-test*) jika data terdistribusi normal. Namun jika data tidak terdistribusi normal maka jenis uji yang dilakukan adalah Mann Whitney Test. Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham harian untuk mencari  $R_{it}$

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

Dimana:

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

$P_{i,t}$  = *closing price* pada hari  $t$

$P_{i,t-1}$  = *closing price* pada hari  $t-1$

2. Menghitung *return* pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

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

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke- $t$

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

3. Menghitung *abnormal return* dari masing-masing saham.

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return aktual* dibandingkan dengan *expected return*, sehingga *abnormal return* dapat diperoleh dengan cara:

$$E(R_{it}) = R_{mt}, \text{ sehingga}$$

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

Dimana:

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

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

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

4. Jika data terdistribusi normal melakukan uji T (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ), dengan dasar pengambilan keputusan yaitu menerima  $H_0$  jika  $\text{sig} >$  dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ , dan menolak  $H_1$  jika  $\text{sig} <$  dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ . Namun jika data tidak terdistribusi normal maka jenis uji yang dilakukan adalah Mann Whitney Test (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ), dengan dasar pengambilan keputusan yaitu menerima  $H_0$  jika  $\text{sig} >$  dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ , dan menolak  $H_1$  jika  $\text{sig} <$  dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$

## 2. Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 menguji apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham di sekitar periode *window* pada peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014. Uji statistik yang digunakan adalah uji T (*t-test*) jika data terdistribusi normal. Namun jika data tidak terdistribusi normal maka jenis uji yang dilakukan adalah Mann Whitney Test. Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Mencari rata-rata trading volume activity (TVA) seluruh sampel pada event window
2. Melakukan uji T (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ )
3. Jika data terdistribusi normal melakukan uji T (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ), dengan dasar pengambilan keputusan yaitu menerima  $H_0$  jika sig > dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ , dan menolak  $H_1$  jika sig < dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ .  
Namun jika data tidak terdistribusi normal maka jenis uji yang dilakukan adalah Mann Whitney Test (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ), dengan dasar pengambilan keputusan yaitu menerima  $H_0$  jika sig > dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$ , dan menolak  $H_1$  jika sig < dari tingkat signifikansi  $\alpha (0,05)$

## 3. Uji Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 sama seperti pengujian hipotesis 1 yaitu menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return (AR)* namun

di sekitar periode *window* peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 19 Januari 2015.

#### **4. Uji Hipotesis 4**

Pengujian hipotesis 4 sama seperti pengujian hipotesis 2 yaitu menguji apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham namun di sekitar periode *window* pada peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 19 Januari 2015.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan pada penjelasan yang telah dipaparkan dalam pembahasan bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return (AR)* pada *event* 18 November 2014 sebelum dan setelah peristiwa kenaikan harga BBM. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat keuntungan. Hal ini terjadi dimungkinkan karena tanda-tanda atau sinyal dari pemerintah terhadap kenaikan harga BBM tersebut sudah muncul pada beberapa hari dan sudah diprediksi tanggal diberlakukannya kenaikan harga BBM tersebut.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengumuman perubahan harga BBM pada *event* kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat likuiditas.

3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return (AR)* pada *event* tanggal 19 Januari 2015 sebelum dan setelah peristiwa pengumuman penurunan harga BBM. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman penurunan harga BBM tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat keuntungan.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengumuman perubahan harga BBM pada *event* penurunan harga BBM tanggal 19 Januari 2015. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat likuiditas.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka terdapat saran yang dapat diberikan bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan *Go Public* hendaknya melakukan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan, sehingga dapat menjadi sumber informasi bahwa peristiwa kenaikan dan penurunan harga BBM sebagai salah satu pertimbangan yang dapat dilakukan oleh emiten dalam mengambil

keputusan serta mengetahui muatan informasi dari suatu informasi terhadap aktivitas di bursa efek

2. Bagi investor dan calon investor pasar modal sebaiknya lebih memperhatikan lagi kandungan informasi yang tersedia dalam pengumuman perubahan harga BBM baik untuk kenaikan harga BBM maupun penurunan harga BBM sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM, sehingga investor dapat memperoleh *Abnormal Return* pada saham LQ-45.
3. Untuk peneliti selanjutnya
  - a. Dalam menentukan nilai return ekspektasian (*expected return*) dapat menggunakan 2 model estimasi lainnya selain *market-adjusted model*, yaitu *mean-adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat diketahui apakah terjadi perbedaan hasil penelitian.
  - b. Menambahkan variabel lain selain *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk lebih menggambarkan reaksi yang ada dalam pengumuman perubahan harga BBM seperti *return* dan variabilitas tingkat keuntungan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andarini, Diah. 2015. 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). *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Teddy. 2013. The Impact of Fuel Price Increase On Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, Vol.16, No.3, December 2013: hlm. 385–398*.
- Dhaoui, Abderrazak and Khraief, Naceur. 2014. Empirical Linkage between Oil Price and Stock Market Returns and Volatility: Evidence from International Developed Markets. *E-Journal, Discussion Paper, No.2014-12, March 20, 2014*.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Cetakan Ke-2*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19 Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hikmah, Nur Utami. 2009. Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index). *Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Laksana dan Taman. 2014. Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Bersubsidi Tahun 2013 Terhadap Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ-45. *E-Journal Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta, Vol.2, No.5, Tahun 2014*.

- Lutfiyani. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Perubahan Harga BBM Pada Tanggal 1 Oktober 2005 dan Tanggal 22 Juni 2013. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Marcus, Bodie Kane. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Marisca, Evi dan Wijaya, Trisnadi. 2014. Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di Perusahaan LQ 45. *Skripsi Jurusan Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Multi Data Palembang*.
- Mohanty, Sunil K., Akhigbe, Aigbe, Al-Kyal, Tawfeek A., and Bugshan, Turki. 2013. *Oil and stock Market Activity When Prices go Up and Down: The Case of The Oil and Gas Industry*. *Rev Quant Finan Acc* (2013) 4: 253–272.
- Ningsih, Ervina Ratna. 2014. Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013 (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45 di BEI Tahun 2013). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Parmadi, Ni Ketut Alit Rusmadewi, Adiputra, I Made Pradana, dan Dharmawan, Nym. Ari Surya. 2014. Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak di Bursa Efek Indonesia (Event Study Terhadap Kenaikan Harga BBM Pada 21 Juni 2013). *E-Journal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha, Vol.2, No.1, Tahun 2014*.
- Ramadhan, Farid Siliwangi. 2014. *Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (Event Study Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Setyawan, St Tri Adi. 2006. Analisis Reaksi pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-saham LQ 45). *Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.

Suarjana, I Wayan. 2011. Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.*

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.

\_\_\_\_\_. 2011. *Metode penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Suparsa, I Made Joni dan ratnadi, Ni Made. 2014. Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBm Pada Saham yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2 (2014): 382-389, ISSN: 2302-8556.*

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta. Semarang. *Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Dipenogoro.*

### **Sumber Internet**

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=ADHI.JK+Historical+Prices//>

[http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/regulasi\\_pm/peraturan\\_pm/II/II.K.1.pdf//](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/II/II.K.1.pdf//)

<http://www.idx.co.id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx//>

[http://www.ksei.co.id/corporate\\_action\\_schedule/cash\\_dividend//](http://www.ksei.co.id/corporate_action_schedule/cash_dividend//)

<http://www.sahamok.com/bei/lq-45//>

## Lampiran 1

**Data Harga Saham, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity***  
***Event 18 November 2014***

Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>		<i>Trading Volume Activity</i>	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
23640	24570	0,00626	0,00614	0,00086	0,00132
2561	2722	0,00746	0,00948	0,01544	0,01758
1023	1072	-0,01420	0,01890	0,00143	0,00276
4634	4647	-0,00032	0,00060	0,00251	0,00256
929	971	0,00178	0,01624	0,00098	0,00215
7075	7075	0,01238	-0,00472	0,00043	0,00055
450	490	0,00378	0,02196	0,00117	0,00668
12880	13290	0,00618	0,00586	0,00040	0,00071
5850	5780	0,00594	0,00630	0,00083	0,00119
11005	11185	0,00806	0,00578	0,00082	0,00081
1105	1119	0,00428	0,00810	0,00119	0,00228
4155	4187	0,00796	-0,00518	0,00017	0,00031
10495	10460	0,00410	0,00262	0,00082	0,00073
1718	1682	-0,01818	-0,00234	0,00066	0,00074
1540	1667	0,00400	0,01898	0,00069	0,00182
3819	3987	0,00146	0,00762	0,00024	0,00038
1142	1263	0,00512	0,01838	0,00051	0,00124
5255	5200	0,00380	0,01328	0,00027	0,00041
60210	61580	-0,00132	-0,00424	0,00023	0,00041
1455	1535	-0,00068	0,02604	0,00074	0,00191
11130	11255	0,00024	0,01166	0,00018	0,00029
3825	4049	0,00886	0,01168	0,00093	0,00094
6560	6725	0,00530	0,00728	0,00075	0,00096
23790	24495	0,01536	0,00560	0,00077	0,00100
18740	18310	-0,01274	0,00442	0,00359	0,00247
6510	6905	0,01302	0,00508	0,00085	0,00089
1696	1768	0,00964	0,00706	0,00084	0,00058
1031	1108	0,00262	0,01838	0,00278	0,00400
14980	15285	0,01524	0,00976	0,00120	0,00111
1922	1994	0,00236	0,01142	0,00216	0,00459
2358	2408	-0,02270	0,01490	0,00145	0,00158
6025	6135	0,00914	0,00030	0,00062	0,00084
12420	12760	-0,00466	0,01332	0,00061	0,00122
2828	2988	0,01572	0,00490	0,00273	0,00199
446	470	0,00606	0,02106	0,00069	0,00149
3224	3393	0,00348	0,00800	0,00073	0,00062

Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>		<i>Trading Volume Activity</i>	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sebelum	Sesudah	Sebelum
15640	16110	0,00912	0,00514	0,00095	0,00096
1218	1134	0,00428	-0,00920	0,00087	0,00243
1133	1092	-0,01584	0,00358	0,00383	0,00774
9300	9340	0,00530	0,00572	0,00033	0,00055
2734	2768	0,00970	0,00580	0,00073	0,00092
18895	18560	-0,00226	-0,00960	0,00111	0,00162
30645	31430	0,00814	0,00422	0,00015	0,00018
2893	3029	0,01414	0,00000	0,00319	0,00222
974	1033	0,01754	0,00260	0,00615	0,00471

## Lampiran 2

**Data Harga Saham, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity******Event 19 Januari 2015***

Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>		<i>Trading Volume Activity</i>	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sebelum	Sesudah	Sebelum
25255	24040	-0,00706	-0,01226	0,00059	0,00072
3524	3607	-0,00264	0,00144	0,00793	0,01697
955	996	-0,01164	0,00336	0,00218	0,00200
4573	4559	0,00200	-0,00658	0,00178	0,00365
1074	1066	-0,09404	-0,00796	0,00151	0,00122
7160	7245	0,01050	0,01162	0,00053	0,00131
584	582	-0,00234	0,00108	0,00231	0,00639
12965	12965	0,00300	-0,00186	0,00036	0,00064
6090	6070	-0,00302	0,00004	0,00110	0,00187
11720	11690	-0,00496	0,00064	0,00089	0,00165
1147	1030	-0,01508	-0,02442	0,00282	0,01341
4611	4790	0,00136	0,01532	0,00019	0,00032
10780	11040	-0,00504	0,00288	0,00085	0,00125
1808	1907	0,02114	-0,00342	0,00176	0,00109
1963	2070	0,00470	0,00208	0,00103	0,00280
3846	3918	0,00270	0,00670	0,00043	0,00067
1395	1445	-0,00070	0,00168	0,00077	0,00143
4441	4805	0,00176	0,00470	0,00122	0,00051
599945	56150	0,00236	-0,01272	0,00032	0,00139
1734	1719	0,00206	-0,01578	0,00035	0,00029
12690	14295	-0,00074	0,01186	0,00030	0,00121
3424	3499	-0,01422	0,00384	0,00079	0,00078
7405	7505	-0,00008	-0,00002	0,00150	0,00214
24075	22645	-0,01232	0,00600	0,00152	0,00156
14850	15165	-0,00298	-0,00246	0,00194	0,00114
6985	7070	0,00118	-0,00338	0,00062	0,00109
1789	1836	0,00210	0,00250	0,00064	0,00118
1022	1071	-0,00308	0,01146	0,00453	0,00581
14485	15520	0,00594	0,01046	0,00104	0,00232
1969	1876	-0,00780	-0,01354	0,00293	0,00283
2757	2835	0,00738	0,00470	0,00080	0,00064
5570	5325	-0,00874	-0,00220	0,00175	0,00184
11170	11300	-0,01616	0,01172	0,00117	0,00144
3695	3726	-0,00160	0,00144	0,00320	0,00495
483	492	-0,01794	-0,00582	0,00516	0,00605
3312	3572	0,00646	0,01522	0,00047	0,00088

Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>		<i>Trading Volume Activity</i>	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sebelum	Sesudah	Sebelum
15845	14325	-0,00650	0,00110	0,00242	0,00264
1544	1624	0,00426	-0,00496	0,00145	0,00265
1146	1078	-0,01194	-0,00130	0,00337	0,00284
9460	9630	0,00472	0,00206	0,00026	0,00050
2835	2881	0,00158	-0,00656	0,00046	0,00095
17335	17565	0,00440	0,00730	0,00091	0,00097
26855	35530	1,60038	0,00476	0,00012	0,00033
3593	3608	-0,00328	-0,00604	0,00197	0,00345
1439	1549	0,00488	0,01126	0,00559	0,00845

## Lampiran 3

**Deskriptif Statistik *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity***

	<b>N</b>	<b>MIN</b>	<b>MAX</b>	<b>MEAN</b>	<b>STD Deviation</b>
<b><i>ABNORMAL RETURN (AR)</i></b>					
<b>18 November 2014</b>					
Sebelum	45	-0,02270	0,01754	0,0036649	0,00888485
Sesudah	45	-0,00960	0,02604	0,0073976	0,00809746
<b>19 Januari 2015</b>					
Sebelum	45	-0,09404	1,60038	0,0320213	0,23962717
Sesudah	45	-0,02442	0,01532	0,0005764	0,00841601
<b><i>TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)</i></b>					
<b>18 November 2014</b>					
Sebelum	45	0,0001	0,0154	0,001522	0,0024229
Sesudah	45	0,0002	0,0176	0,002053	0,0028631
<b>19 Januari 2015</b>					
Sebelum	45	0,0001	0,0079	0,001638	0,0016017
Sesudah	45	0,0003	0,0170	0,002624	0,0032949

## Lampiran 4

**Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Abnormal*  
Return Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kenaikan Harga BBM  
tanggal 18 November 2014**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_Sebelum	AR_Sesudah
N		45	45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0036649	,0073976
	Std. Deviation	,00888485	,00809746
Most Extreme Differences	Absolute	,158	,110
	Positive	,093	,110
	Negative	-,158	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		1,062	,737
Asymp. Sig. (2-tailed)		,209	,649

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 5

**Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading*  
Volume Activity(TVA) Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa  
Kenaikan Harga BBM tanggal 18 November 2014**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		TVA_Sebelum	TVA_Sesudah
N		45	45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,001522	,002053
	Std. Deviation	,0024229	,0028631
	Absolute	,320	,269
Most Extreme Differences	Positive	,320	,269
	Negative	-,279	-,259
Kolmogorov-Smirnov Z		2,147	1,803
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,003

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 6

**Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Abnormal*  
Return Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penurunan Harga  
BBM 19 Januari 2015**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_Sebelum	AR_Sesudah
N		45	45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0320213	,0005764
	Std. Deviation	,23962717	,00841601
	Absolute	,496	,094
Most Extreme Differences	Positive	,496	,065
	Negative	-,395	-,094
Kolmogorov-Smirnov Z		3,327	,630
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,822

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 7

**Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Trading*  
Volume Activity (TVA) Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa  
Penurunan Harga BBM tanggal 19 Januari 2015**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		TVA_Sebelum	TVA_Sesudah
N		45	45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,001638	,002624
	Std. Deviation	,0016017	,0032949
	Absolute	,179	,279
Most Extreme Differences	Positive	,179	,279
	Negative	-,169	-,240
Kolmogorov-Smirnov Z		1,199	1,870
Asymp. Sig. (2-tailed)		,113	,002

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 8

**Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return (AR) 5 Hari Sebelum dan 5 Hari  
Setelah Peristiwa Pengumuman Kenaikan Harga BBM Tanggal 18  
November 2014**

**Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2- tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_Se belum - AR_Se sudah	-,00373267	,01281331	,00191010	-,00758221	,00011688	-1,954	44	,057

## Lampiran 9

**Uji Mann Whitney Test Trading Volume Activity (TVA) 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peristiwa Pengumuman Kenaikan Harga BBM tanggal 18 November 2014**

## Ranks

Metode	N	Mean Rank	Sum of Ranks
1	45	40,54	1824,50
Kenaikan_TVA 2	45	50,46	2270,50
Total	90		

Test Statistics<sup>a</sup>

	Kenaikan_TVA
Mann-Whitney U	789,500
Wilcoxon W	1824,500
Z	-1,802
Asymp. Sig. (2-tailed)	,071

a. Grouping Variable: Metode

## Lampiran 10

**Uji Mann Whitney Test Abnormal Return (AR) 5 Hari Sebelum dan 5 Hari  
Setelah Peristiwa Pengumuman Penurunan Harga BBM tanggal 19 Januari  
2015**

## Ranks

Metode	N	Mean Rank	Sum of Ranks
1	45	42,13	1896,00
Penurunan_AR 2	45	48,87	2199,00
Total	90		

Test Statistics<sup>a</sup>

	Penurunan_AR
Mann-Whitney U	861,000
Wilcoxon W	1896,000
Z	-1,223
Asymp. Sig. (2-tailed)	,221

a. Grouping Variable: Metode

## Lampiran 11

**Uji Mann Whitney Test Trading Volume Activity (TVA) 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peristiwa Pengumuman Penurunan Harga BBM tanggal 19 Januari 2015**

## Ranks

Metode	N	Mean Rank	Sum of Ranks
1	45	40,72	1832,50
Penurunan_TVA 2	45	50,28	2262,50
Total	90		

Test Statistics<sup>a</sup>

	Penurunan_TVA
Mann-Whitney U	797,500
Wilcoxon W	1832,500
Z	-1,736
Asymp. Sig. (2-tailed)	,083

a. Grouping Variable: Metode

## Lampiran 12

**Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian Untuk  
Event 18 November 2014**

<b>No.</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Saham</b>
1.	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2.	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
3.	Adaro Energy Tbk	ADRO
4.	AKR Corporindo Tbk	AKRA
5.	Aneka Tambang Tbk	ANTM
6.	Astra International Tbk	ASII
7.	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
8.	Bank Central Asia Tbk	BBCA
9.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
10.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
11.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
12.	Bank Danamon Tbk	BDMN
13.	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
14.	Global Mediacom Tbk	BMTR
15.	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
16.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
17.	Ciputra Development Tbk	CTRA
18.	XL Axiata Tbk	EXCL
19.	Gudang Garam Tbk	GGRM
20.	Harum Energy Tbk	HRUM
21.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
22.	Vale Indonesia Tbk	INCO
23.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
24.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
25.	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
26.	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
27.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
28.	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
29.	Matahari Department Store Tbk	LPPF
30.	PP London Sumatera Tbk	LSIP
31.	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
32.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
33.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
34.	PP (Persero) Tbk	PTPP
35.	Pakuwon Jati Tbk	PWON
36.	Surya Citra Media Tbk	SCMA
37.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
38.	Summarecon Agung Tbk	SMRA
39.	Express Transindo Utama Tbk	TAXI
40.	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
41.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
42.	United Tractors Tbk	UNTR
43.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
44.	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
45.	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

## Lampiran 13

**Data Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian Untuk  
Event 19 Januari 2015**

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1.	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2.	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
3.	Adaro Energy Tbk	ADRO
4.	AKR Corporindo Tbk	AKRA
5.	Aneka Tambang Tbk	ANTM
6.	Astra International Tbk	ASII
7.	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
8.	Bank Central Asia Tbk	BBCA
9.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
10.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
11.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
12.	Bank Danamon Tbk	BDMN
13.	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
14.	Global Mediacom Tbk	BMTR
15.	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
16.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
17.	Ciputra Development Tbk	CTRA
18.	XL Axiata Tbk	EXCL
19.	Gudang Garam Tbk	GGRM
20.	Harum Energy Tbk	HRUM
21.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
22.	Vale Indonesia Tbk	INCO
23.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
24.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
25.	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
26.	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
27.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
28.	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
29.	Matahari Department Store Tbk	LPPF
30.	PP London Sumatera Tbk	LSIP
31.	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
32.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
33.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
34.	PP (Persero) Tbk	PTPP
35.	Pakuwon Jati Tbk	PWON
36.	Surya Citra Media Tbk	SCMA
37.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
38.	Summarecon Agung Tbk	SMRA
39.	Express Transindo Utama Tbk	TAXI
40.	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
41.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
42.	United Tractors Tbk	UNTR
43.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
44.	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
45.	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT