

**PENGARUH KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK (BBM)
TAHUN 2015 TERHADAP INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI).**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:
Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

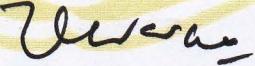
**PENGARUH KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK (BBM)
TERHADAP INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh:
Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 11 Juli 2017
Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,
Dosen Pembimbing,


Winarno, M.Si.
NIP. 198110222005012001

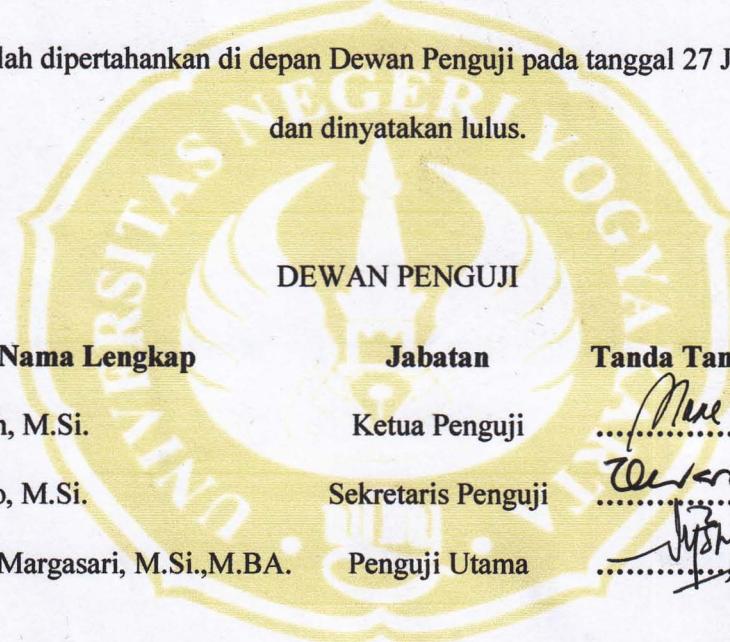
PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

PENGARUH KENAIKAN BAHAN BAKAR MINYAK (BBM) TAHUN 2015 TERHADAP INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

Telah dipertahankan di depan Dewan Pengaji pada tanggal 27 Juli 2017
dan dinyatakan lulus.



Yogyakarta, 25 Agustus 2017
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 1983031002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Eka Aries Fansuri
NIM : 10408141023
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Skripsi : Pengaruh Kenaikan Bahan Bakar Minyak (Bbm) Tahun 2015 Terhadap Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 18 Agustus 2017
Penulis,



Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

MOTTO

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap

(Alam Nasyrah: 5-8)

Orang-orang yang beriman dan berilmu, Tuhan meninggikan posisinya beberapa derajat

(Qs. Al.Mujadillah, 59: 11)

“Ilmu itu senjata... maka pelajarilah semua disiplin ilmu yang bermanfaat bagimu, dan gunakanlah ilmu itu untuk mengembangkan orang-orang yang ada di sekitarmu

(Maha Abul Izz)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Sebuah karya kecil ini kupersembahkan sebagai rasa cinta dan terima kasihku

kepada :

Kedua orang tuaku Tercinta

Kakak, adik, dan keluarga besarku Tersayang

Teman-temanku Manajemen A 09 2010

Almamaterku

**PENGARUH KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK (BBM)
TAHUN 2015 TERHADAP INVESTASI SAHAM DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI).**

(Event Study Saham Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di BEI).

Oleh:
Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman. Periode penelitian yang digunakan adalah 1 maret - 30 april tahun 2015.

Jenis penelitian ini adalah *event study*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 8 perusahaan yang melakukan perdagangan selama periode pengumuman kenaikan harga BBM. Penentuan *return* estimasi menggunakan *market adjusted model*. Alat uji analisis parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji *paired sample t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Pengumuman kenaikan harga BBM tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, hal ini dibuktikan dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,367 ($0,367 > 0,05$) yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. (2) Pengumuman kenaikan harga BBM tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*, hal ini dibuktikan dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,557 ($0,557 > 0,05$) yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Kata kunci: kenaikan harga BBM, *abnormal return*, *trading volume activity*

**EFFECT OF THE ANNOUNCEMENT FUEL OIL PRICE INCREASE (BBM) 2015
SHARE OF INVESTMENT IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX).**

(*Event Study of Automotive and Parts Company Shares Listed on IDX*) .

By:
Eka Aries Fansuri
NIM. 10408141023

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of the announcement of the fuel price to the abnormal return and trading volume activity before and after the announcement. The research period from 1 march until 30 april 2015.

This type of research was event study. The population in this study were all companies otomotif and component listed on the Indonesia Stock Exchange. Sample selection technique with purposive sampling and obtained 8 companies doing the announcement of fuel price during the period. Determination of return estimated used a market adjusted model. Parametric analysis of test equipment used to test the hypothesis in this study was paired sample t-test.

The results showed that: (1) The announcement of fuel price did not have effect on abnormal return, this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0,367 ($0,367 > 0,05$), which means there was not a significant difference of average abnormal returns before and after the announcement of the fuel price. (2) The announcement of fuel price did not have effect on trading volume activity, this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0,557 ($0,557 > 0,05$), which means there was not a significant difference of average trading volume activity before and after the announcement of the fuel price.

Keywords: fuel prices, abnormal return, trading volume activity

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas karunia Allah SWT dengan kemurahan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2015 Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), (*Event Study* Saham Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI)”.

Skripsi ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Sarjana Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu diharapkan bagi penulis yang akan datang untuk dapat mengembangkan lagi penelitian ini.

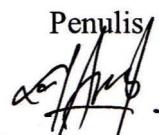
Selanjutnya penyelesaian skripsi ini telah melibatkan banyak pihak, untuk itu saya menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D. Ketua Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.

4. Winarno, M.Si., dosen pembimbing yang telah memberikan kritik dan saran maupun arahan yang sangat berguna dalam penyusunan skripsi ini.
5. Naning Margasari, M.Si., M.BA., narasumber sekaligus penguji utama, yang telah memberikan pengarahan dan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Seluruh dosen pada Program Studi Sarjana Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan tambahan pengetahuan kepada penulis selama mengikuti pendidikan.
7. Kedua orang tua yang telah memberikan motivasi, do'a, dukungan, pengorbanan, dan kasih sayangnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi.
8. Keluarga Besar UKM KARATE "INKAI" Universitas Negeri Yogyakarta,
9. Rekan-rekan seperjuangan angkatan 2010 semuanya atas kekompakannya.

Akhirnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis mengucapkan banyak terima kasih atas semua bantuan yang diberikan. Semoga Allah melimpahkan berkah dan rahmat-Nya bagi bapak, ibu dan saudara yang telah berbuat baik untuk penulis.

Yogyakarta, 20 Agustus 2017

Penulis

Eka Aries Fansuri

NIM. 10408141023

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	ii
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	9

BAB II KAJIAN TEORI	11
A. Landasan Teori	11
1. Pasar Modal	11
2. Saham	18
3. <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	20
4. <i>Trading Volume Activity</i>	24
5. Teori <i>Signaling</i>	24
6. <i>Event Study</i>	25
B. Penelitian yang Relevan	27
C. Kerangka Berpikir	30
1. Pengaruh Kenaikan Harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i>	30
2. Pengaruh Kenaikan Harga BBM terhadap <i>TradingVolume Activity</i>	31
D. Paradigma Penelitian	32
E. Hipotesis Penelitian	33
BAB III METODE PENELITIAN	34
A. Desain Penelitian	34
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	36
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	37
D. Populasi dan Sampel.....	37
E. Jenis Data	38
F. Teknik Pengumpulan Data	39
G. Teknik Analisis Data	40
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48

A. Hasil Penelitian.....	48
1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	48
2. Analisis Statistik Deskriptif	49
3. Uji Normalitas	54
4. Perhitungan <i>Actual Return</i> dan <i>Return</i> Saham Harian	54
5. Perhitungan <i>Expected Return</i> Saham.....	55
6. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Saham	56
7. Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	57
8. Uji <i>One Sample T-Test</i>	58
9. Pengujian Hipotesis	59
B. Pembahasan	61
1. Hipotesis Pertama	61
2. Hipotesis Kedua.....	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	68
A. Kesimpulan	68
B. Keterbatasan Penulis	69
C. Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN.....	74

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengumuman Harga Bahan Bakar Minyak (BBM)	3
Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan	49
Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	50
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i>	53
Tabel 5. <i>Actual Return</i> dan <i>Return</i> Saham Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	54
Tabel 6. <i>Expected Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	55
Tabel 7. <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	57
Tabel 8. <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	58
Tabel 9. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Average Abnormal Return</i>	57
Tabel 10. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i>	58
Tabel 11. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	59
Tabel 12. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Skema Paradigma Penelitian	32
Gambar 2. <i>Event Window</i> yang Digunakan di Dalam Penelitian	40
Gambar 3. Grafik Pergerakan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) Disekitar Pengumuman Kenaikan Harga BBM	51
Gambar 4. Grafik Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Disekitar Pengumuman Kenaikan Harga BBM	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Pengumuman Harga Bahan Bakar Minyak Tahun 2015.....	73
Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham Periode 2010-2014.....	74
Lampiran 3. Hasil Uji.....	75
Lampiran 4. <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	76
Lampiran 5. Hasil Uji.....	77
Lampiran 6. Hasil Uji.....	78
Lampiran 7. Hasil Uji.....	79
Lampiran 8. Daftar Harga Saham.....	80
Lampiran 9. Daftar Harga Saham.....	81
Lampiran 10. Daftar Harga Saham.....	82
Lampiran 11. Daftar Harga Saham.....	83
Lampiran 12. Daftar Harga Saham.....	84
Lampiran 13. Skema Paradigma Penelitian.....	85
Lampiran 14. Grafik <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> di Sekitar Pengumuman Dividen Saham.....	86

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk sumber berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Daya tarik dari pasar modal ini diharapkan dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain perbankan dan pasar modal dapat menyediakan fasilitas bagi *lender* ke *borrower*. Menurut Tandelilin (2001) “pasar modal adalah pasar yang menfasilitasi pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana dengan memperjual belikan surat berharga jangka panjang”.

Pasar modal juga merupakan salah satu sarana untuk melakukan investasi. Pasar modal memungkinkan bagi investor untuk mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka. Bagi mereka yang berani untuk mengambil risiko tinggi untuk investasinya ini akan berbanding lurus dengan *return* yang lebih besar dari dana yang ditanamkannya. Menurut Halim (2005), “investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) dimasa mendatang”.

Aset investasi terbagi menjadi dua, pertama aset riil yaitu investasi dalam bentuk emas, tanah, bangunan dan sebagainya. Kedua aset finansial yaitu aset dalam bentuk obligasi, saham, reksadana, *future* dan produk derivatif lainnya (Sadikin, 2011). Dalam melakukan investasi saham merupakan salah satu alternatif yang dapat dipilih investor. Ketika investor memutuskan untuk membeli

saham berarti investor telah menginvestasikan dananya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Jadi, disisi investor telah berinvestasi dan disisi lain investor telah melakukan transaksi di pasar modal.

Para investor dalam melakukan investasi membutuhkan banyak informasi guna mengetahui perkembangan dari saham yang telah diinvestasikannya. Untuk memperoleh informasi ini melalui pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi. Namun informasi juga dapat diperoleh dari informasi dari internal maupun eksternal dari perusahaan ataupun juga terhadap perkembangan ekonomi yang sedang terjadi.

Informasi ini mencerminkan salah satu indikator yang diperlukan investor untuk melakukan transaksi dipasar modal. Informasi yang masuk ke pasar modal ataupun kejadian-kejadian yang tidak berhubungan langsung dengan pasar modal dapat memengaruhi naik turunnya harga saham dalam pasar modal. Salah satu informasi yang ada adalah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang terjadi 28 Maret tahun 2015. Kenaikan harga bahan bakar minyak ini sangat mengkhawatirkan bagi semua elemen perekonomian. Informasi ini menjadi bermakna jika keberadaan informasi ini dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dimana tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan atau karakteristik pasar lainnya. Kondisi dari peristiwa kenaikan bahan bakar minyak ini dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1. Pengumuman Harga Bahan Bakar Minyak (BBM)

Berlaku		Harga (per liter)		
Tahun	Tanggal	Bensin premium	Minyak solar	Minyak tanah
2015	28 Maret	Rp 7,400.00	Rp 6,900.00	Rp 2,500.00
	19 Januari	Rp. 6,800.00	Rp 6,400.00	Rp 2,500.00
	1 Januari	Rp 7,600.00	Rp 7,250.00	Rp 2,500.00
2014	28 Maret	Rp 8,500.00	Rp 7,500.00	Rp 2,500.00
2013	22 Juni	Rp 6,500.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00
2009	15 Januari	Rp 4,500.00	Rp 4,500.00	Rp 2,500.00
2008	15 Desember	Rp 5,000.00	Rp 4,800.00	Rp 2,500.00
	1 Desember	Rp 5,500.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00
	24 mei	Rp 6,000.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00

Sumber : www.yahooofinance.com

Peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang penting untuk diperhatikan investor. Kenaikan bahan bakar minyak ini berdampak langsung pada perubahan-perubahan biaya operasional dari perusahaan yang mengakibatkan tingkat keuntungan kegiatan investasi langsung terkoreksi (Arisyahidin, 2012). Baru-baru ini kenaikan bahan bakar minyak (BBM) pada awal tahun 2015 diperkirakan akan berimbas terhadap saham sektor otomotif. Melalui informasi yang ditulis di www.yahooofinance.com menjelaskan penjualan otomotif tahun ini diperkirakan akan melambat akibat dari kenaikan BBM seiring

dengan melemahnya pertumbuhan ekonomi 2015 akan memberikan efek terhadap penjualan dari produk yang dihasilkan perusahaan.

Kenaikan harga BBM membawa pengaruh terhadap saham otomotif seperti PT Astra Internasional Tbk. Pada kenaikan harga BBM Maret 2005, saham Astra terlihat di bawah kinerja industri (*underperformed*) 1-2 bulan setelah kebijakan diberlakukan, sedangkan, ketika harga BBM dinaikkan kembali pada Oktober 2005, saham Astra kembali berada di bawah kinerja industri selama hampir satu tahun lamanya. Apalagi sepanjang Januari 2005 – Desember 2006, BI Rate cenderung naik dari 7,4 persen menjadi 12 persen. Begitupun saat terjadi kenaikan harga BBM 3 pada Mei 2008, kinerja saham Astra juga mengecewakan selama dua bulan.

Dilihat dari informasi di atas, pengaruh yang terjadi di perusahaan otomotif menghasilkan respon dari para investor mengenai peristiwa kenaikan bahan bakar minyak terhadap investasi saham mereka. Peneliti memakai studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui reaksi apa yang dihasilkan dari peristiwa yang terjadi terhadap saham di pasar modal. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2009).

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Menurut Tandellin (2001) “efisiensi pasar bentuk setengah kuat, merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (Harga saham dan

Volume perdagangan), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan” Namun, pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangannya hanya didasari informasi saja, tetapi sebaliknya jika pasar tidak efisien, maka akan terjadi *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan hal ini dapat digunakan investor untuk sumber mendapatkan *abnormal return*. Dengan kata lain diduga kenaikan harga bahan bakar minyak mengandung informasi yang menyebabkan terjadinya *lag* dan menjadikan pasar tidak efisien.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan *return* dari saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* investasi saham. *Abnormal return* adalah selisih *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor) yang merupakan pengukuran keuntungan yang didapat investor. Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar dalam bentuk transaksi perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk variabel volume perdagangan ini menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai alat ukur dari aktivitas perdagangan saham yang terjadi.

Hikmah (2009), Penelitian ini meneliti *event study* mengenai pengaruh kenaikan harga bbm terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang masuk *Jakarta Islamic Index* dilihat dari tingkat *Abnormal Return* dan volume perdagangannya, dengan periode pengamatan 11 hari yaitu 5 hari sebelum kenaikan harga BBM, satu hari pada *event* periode, dan 5 hari sesudah kenaikan harga BBM. Alat uji yang digunakan untuk melihat rata-rata dari *Abnormal*

Return dan volume perdagangan sebelum dan sesudah adalah dengan menggunakan uji *paired T-test*. Dari hasil pengujian untuk *abnormal return* dan volume perdagangan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

Brilian (2013), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan adanya rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan di sekitar event pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2013. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari sebelum pengumuman, pada hari peristiwa dan 7 hari setelah pengumuman harga bbm.

Hasil dari penelitian ini mempunyai rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan disekitar pengumuman kenaikan harga bbm, sehingga para investor tidak merespon. Rata-rata *trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM pada periode pengamatan, akan tetapi rata-rata *trading volume activity* mengalami penurunan sesudah pengumuman, sehingga investor menganggapnya sebagai berita buruk (*Bad News*). Investor cenderung melakukan *wait and see* sampai hari-hari menjadi normal kembali.

Semua penelitian terdahulu menggunakan metode *event study*. Merujuk pada Hartono (2000), yang menyatakan bahwa studi peristiwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa *event*. Jika peristiwa mempunyai dampak atau pengaruh, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman atau informasi terjadinya peristiwa tersebut

diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan adanya *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu peristiwa mempunyai dampak ekonomi atau mempunyai kandungan informasi jika peristiwa tersebut memberikan *abnormal return* kepada pasar, dan sebaliknya. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui *Trading Volume Activity* (TVA), dimana apabila investor menilai suatu *event* mengandung informasi, maka *event* tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Penelitian ini diharapkan dapat mengetahui reaksi atau respon dan perilaku pelaku pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi dan dampaknya terhadap iklim investasi secara keseluruhan di perusahaan Otomotif dan Komponen. Oleh karena itu, penulis memberi judul penelitian “Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2015 Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Beberapa pihak mencoba mendapatkan return tidak normal atas suatu peristiwa.
2. Investor kurang cermat dalam menganalisis informasi yang dipublikasikan.

3. Reaksi pasar yang masih beragam dan hampir kurang tepat terhadap pengumuman kenaikan harga BBM.
4. Adanya hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai dampak pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

C. Pembatasan Masalah

Masalah dalam penelitian ini dibatasi pada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka masalah-masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Adakah perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM pada perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI ?
2. Adakah perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM pada perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM pada perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM pada perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Perusahaan: sebagai wacana atau sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return saham* dan *trading volume activity*. Perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan.
2. Bagi Penanam Modal atau Investor: sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan yang dapat memberikan input bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Selain itu juga diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai dampak dari pengumuman kenaikan harga BBM.
3. Bagi Peneliti : penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai hasil penerapan teori dan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan dan

untuk menambah wawasan pemikiran peneliti tentang dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Semakin berkembangnya suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana melalui pasar modal. Terdapat beberapa pengertian tentang pasar modal, diantaranya menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 dalam Sunariyah (2003), pasar modal adalah 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, *right*, dan waran.

Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang membutuhkan dana. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal

besar maupun kecil baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya.

b. Macam-macam Pasar Modal

Macam-macam pasar modal menurut Sunariyah (2003) dapat ditinjau dari dua hal, yaitu berdasarkan tempat dimana sekuritas diperjualbelikan dan ditinjau dari proses transaksi.

1) Ditinjau dari tempat dimana sekuritas diperjualbelikan.

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas.

c) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ketiga ini disebut bursa paralel.

d) Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

2) Ditinjau dari proses transaksi

a) Pasar *Spot*

Pasar *spot* adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahterimakan secara spontan.

b) Pasar *Futures and Forward*

Pasar *Futures and Forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.

c) Pasar Opsi

Pasar opsi adalah pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham dan obligasi.

c. Peranan Pasar Modal

Pasar Modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus

yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai karakteristik investasi yang dipilih.

Menurut Sunariyah (2003) peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1) Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya dengan menabung, maka ia perlu mempertimbangkan agar kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi dan risiko hilang yang harus ditanggung tetap minimal karena nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah tanpa risiko adanya penurunan mata uang untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik. Hal tersebut akan mempertinggu standar hidup masyarakat.

2) Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan pendek sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak akan mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva yang lain. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3) Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga memerlukan biaya relatif murah dan cepat. Dengan kata lain pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Namun demikian apabila dibandingkan dengan uang masih lebih likuid uang karena uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuan uang dalam menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan dengan surat berharga. Selain itu uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu masyarakat lebih memilih instrumen pasar modal sampai memerlukan dana untuk dicairkan.

4) Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah karena pada kenyataannya pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate bunga* yang lebih tinggi. Selain itu perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

d. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap adanya informasi baru dalam mencapai keseimbangan harga baru merupakan hal yang penting. Dalam hal pasar menanggapi dengan cepat dan akurat dalam mencapai harga keseimbangan baru, yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka dapat dikatakan pasar tersebut efisien (*informationally efficient*).

Menurut Fama (1970) *efficient market hypothesis* (EMH) diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk, yaitu:

- 1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam

bentuk ini maka tidak ada individual atau kelompok dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

2. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. (Darmardji dan Fakhruddin, 2001).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih:

1) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan asset perusahaan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan asset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihan:

1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapapun yang memegang saham ini, maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Saham atas nama merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan:

1) *Blue Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emitter seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emitter ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth Stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

3. *Return dan Abnormal Return*

a. *Return*

Return ialah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor dari suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* tersebutlah yang membuat para investor menjadi tertarik untuk melakukan sebuah investasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan (Jogiyanto, 2008). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan (Tandelilin, 2001) :

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

- R_{it} = return saham i pada hari ke- t
- P_{it} = harga saham i pada hari ke- t
- P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

b. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

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

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi.

Menurut Brown and Warner (1985) dalam Jogyianto (2008), terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur *return* ekspektasi, yaitu:

1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dengan menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^T R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t_1-t_2

2) Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu:

- a) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i Rm_j + E_{ij}$$

Keterangan :

- R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.
- β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta sekuritas ke-i.
- Rm_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.
- E_{ij} = Kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

3) Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus :

$$E(R_{it}) = Rm_t$$

Keterangan :

- $E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- Rm_t = *Return* pasar sekuritas pada waktu t

4. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal. Volume perdagangan saham juga dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek.

Dalam penelitian ini volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *trading volume activity* yang dirumuskan sebagai perbandingan jumlah saham i yang diperdagangkan pada saat t dengan jumlah keseluruhan saham i yang beredar saat t .

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat } t}$$

5. Teori *Signaling*

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*Stakeholder*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan

dibandingkan dengan investor lain. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori *signaling*, kecenderungan ini disebut “*pooling equilibrium*” karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam “*pool*” penilaian yang sama.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya 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. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberi *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham.

6. *Event Study*

Event Study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh

pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Jogiyanto (2000) mengatakan peristiwa (*event*) yang dimaksud adalah *event* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat.

Jogiyanto (2000) juga mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar 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 mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Mac Kinlay (1997) dalam Hasanudin dan Sutapa (2004) mengatakan kegunaan *event study* adalah memberikan rasionalitas di dalam pasar, bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksi pada harga suatu surat berharga di pasar modal. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *event study* adalah suatu metode untuk mengukur efek suatu peristiwa

tertentu misal peristiwa ekonomi, keuangan, dan nonekonomi terhadap nilai suatu perusahaan yang tercermin dengan adanya perubahan harga dan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) surat berharga dipasar modal. Perubahan harga surat berharga dapat dilihat pada *abnormal return*.

Menurut Fama (1991) dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang tersedia. Berdasarkan pengertian tersebut ada dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien yaitu : tersedianya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian terdahulu yang terkait dengan pengumuman dividen saham yaitu:

1. Brilian (2013), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan adanya rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan di sekitar *event* pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2013. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari sebelum pengumuman, pada hari peristiwa dan 7 hari setelah pengumuman harga bbm. Hasil dari penelitian ini mempunyai rata-rata *abnormal return* yang tidak

signifikan disekitar pengumuman kenaikan harga bbm, sehingga para investor tidak merespon. Rata-rata *trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM pada periode pengamatan, akan tetapi rata-rata *trading volume activity* mengalami penurunan sesudah pengumuman, sehingga investor menganggapnya sebagai berita buruk (*Bad News*). Investor cenderung melakukan *wait and see* sampai hari-hari menjadi normal kembali.

2. Farid Siliwangi Ramdhan (2013) meneliti tentang pengaruh kenaikan harga bahan minyak (BBM) tahun 2013 terhadap investasi saham. Hasil penelitian ini, bahwa rata-rata *abnormal return* disekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini menyatakan bahwa peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) berpengaruh terhadap *return* saham yang diukur dengan *abnormal return*. Pada 10 hari sebelum investor masih memperoleh *abnormal return* saham, sementara 10 sesudah peristiwa rata-rata investor tidak lagi mendapatkan *abnormal return*. Volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) di sekitar berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini berarti bahwa peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan mengindikasikan investor tidak merespon peristiwa tersebut untuk melakukan transaksi jual/beli saham di pasar modal.

3. Hs, Arisyahidin (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan pengujian *trading volume activity* dan *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham perusahaan di sekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa berlakunya kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) berpengaruh terhadap *return* saham. Pada 5 hari sebelum peristiwa, investor masih memperoleh *return* saham. Sementara pada 5 hari sesudah peristiwa, rata-rata investor memperoleh *return* saham negatif yang berarti rugi.

Trading volume activity di sekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), secara statistik tidak signifikan berbeda. Berarti berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) tersebut tidak direspon oleh investor.

4. Hikmah (2009), Penelitian ini meneliti *event study* mengenai pengaruh kenaikan harga bbm terhadap harga saham perusahan-perusahan yang masuk *Jakarta Islamic Index* dilihat dari tingkat *Abnormal Return* dan volume perdagangannya, dengan periode pengamatan 11 hari yaitu 5 hari sebelum kenaikan harga BBM, satu hari pada *event* periode, dan 5 hari sesudah kenaikan harga BBM. Alat uji yang digunakan untuk melihat rata-rata dari *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah adalah

dengan menggunakan uji *paired T-test*. Dari hasil pengujian untuk *abnormal return* dan volume perdagangan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return*.

Abnormal return menunjukkan ketidaknormalan *return* suatu saham yang melampui estimasi pemodal dalam investasi saham. Dalam teori Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam konteks pasar efisien, adanya informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku pasar dan sesaat akan menyebabkan adanya perubahan harga sekuritas, apakah lonjakan ke atas atau turun, untuk selanjutnya harga akan kembali stabil. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Informasi yang dipublikasikan yang relevan dan dapat dipercaya bagi para investor, dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap publikasi informasi tersebut. Reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham di pasar modal. Meskipun para investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcement*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para

investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Kesempatan bertransaksi muncul karena pembeli dan penjual mempunyai tingkat permintaan dan penawaran yang berbeda.

Pengumuman kenaikan harga BBM muncul sebagai pengumuman / isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat transaksi saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam transaksi perdagangan saham. Dengan demikian, terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

2. Pengaruh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *trading volume activity*.

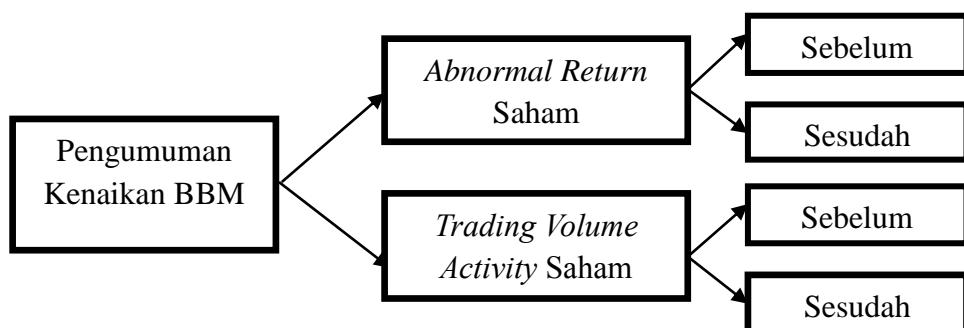
Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor tehadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis. Apabila investor mengartikan sebagai isyarat positif atas suatu informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan diperkirakan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume perdagangan saham.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan sejumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu 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. Tingkat likuiditas suatu saham yang tinggi dapat diartikan betapa menguntungkan suatu saham, sehingga banyak pelaku memperdagangkan saham tersebut di bursa saham.

Pengumuman kenaikan harga BBM muncul sebagai isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian, terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian, terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Skema Paradigma Penelitian
Sumber: Penelitian Terdahulu yang Dimodifikasi

E. Hipotesis Penelitian

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

H_{a2} = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Menurut Jogyianto (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan oleh suatu perusahaan, yaitu dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi. *Event study* dapat digunakan pada beberapa *event* seperti pemilu, kerusuhan politik, serangan teroris, peperangan, ataupun *corporate action* yang dilakukan perusahaan seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Langkah-langkah dalam melakukan *event study* adalah sebagai berikut :

1. Menentukan *event* yang akan menjadi objek penelitian.

Event yang dapat menjadi objek penelitian dapat berupa *corporate action* seperti merger dan akuisisi, *right issue*, pengumuman dividen, *stock split*, ataupun *event* lain seperti pemilu, serangan teroris, bencana alam, dan lain-sebagainya. *Event* dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

2. Menentukan periode penelitian dalam suatu *event window*.

Berdasarkan penelitian empiris yang telah dilakukan, para peneliti menggunakan periode penelitian yang berbeda-beda. Semakin panjang periode penelitian yang digunakan maka semakin banyak hal yang bisa dilihat namun hasil kesimpulannya dapat menjadi bias karena dapat terpengaruh oleh *event* lainnya seperti *corporate action* yang dilakukan perusahaan, *event* ekonomi ataupun politik yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Oleh sebab itu karena penelitian ini hanya meneliti peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM sehingga perlu mengeluarkan sampel-sampel yang melakukan kebijakan lain seperti *right issue*, *stock split*, merger dan akuisisi. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari perdagangan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM hingga 5 hari perdagangan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

3. Menentukan kriteria tertentu yang diperlukan dalam *event study*.

Penentuan kriteria tersebut dapat berupa data yang diperlukan serta menentukan sampel yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, sampel dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan.

4. Mendesain pengujian *frame-work*.

Dalam hal ini diperlukan penentuan hipotesis yang akan diuji serta teknik pengujian statistik yang diperlukan guna mendapatkan hasil penelitian.

5. Melakukan pengukuran yang diperlukan untuk dapat menilai pengaruh dari *event*.

Pengukuran untuk variabel dependen yang diperlukan dalam penelitian ini adalah menghitung nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah *event*.

6. Melakukan analisis pengaruh *event* yang diteliti.

Melakukan pengujian statistik untuk menganalisis pengaruh *event* selama periode penelitian serta menganalisis penyebab pengaruh dari *event* tersebut.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengumuman Kenaikan Harga BBM.

Hari peristiwa (*event*), yaitu (1) t_0 adalah hari terjadi peristiwa atau tanggal pengumuman kenaikan harga BBM yang terjadi di Indonesia pada tanggal 28 Maret 2015, (2) t_1 adalah rata-rata pengamatan 5 hari sebelum pengumuman. (3) t_2 adalah rata-rata pengamatan 5 hari setelah hari peristiwa pengumuman.

2. *Abnormal Return*.

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Formulasinya adalah sebagai berikut (Hartono, 2008):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

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

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it}) = \text{return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t}$

Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan. Rumus :

$$E(R_{it}) = Rm_t$$

Keterangan :

$E(R_{it}) = \text{return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t}$
 $Rm_t = \text{return pasar sekuritas pada waktu t}$

3. *Trading Volume Activity.*

Trading Volume Activity dirumuskan perbandingan jumlah saham i yang diperdagangkan pada saat t dengan jumlah keseluruhan saham i yang beredar saat t.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\sum \text{saham i yang beredar saat t}}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015. Data yang digunakan yaitu data laporan keuangan yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id serta sumber-sumber lainnya. Waktu penelitian dilakukan pada bulan Maret-April 2015.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh

peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009:115). Di dalam penelitian ini populasinya adalah semua perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015.

2. Sampel.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling method*, dimana peneliti akan memilih sampel dari suatu populasi didasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan (*emiten*) Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) untuk periode 2015.
- b. Saham biasa yang aktif diperdagangkan.
- c. Tersedia data yang lengkap guna memudahkan dalam melakukan penelitian.

E. Jenis Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015 yang telah dipublikasikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) untuk

tahun 2015 pada *official website* Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*), *website* forum pasar modal, literatur dan jurnal – jurnal yang terkait.

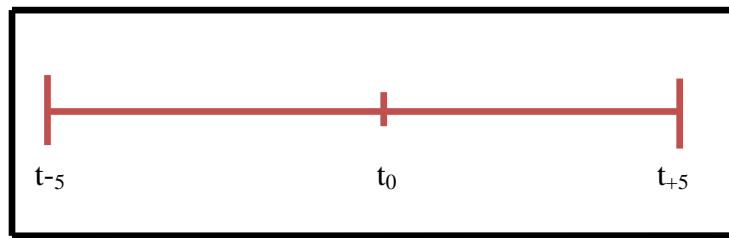
Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan membaca, mengamati, mencatat serta mempelajari uraian buku, jurnal, ICMD, penelitian terdahulu, dan juga mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data diambil secara *time series* dengan waktu yang di butuhkan yaitu 5 hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan 5 hari setelah pengumuman kenaikan harga BBM, serta (H_0) hari dimana kenaikan harga BBM dilakukan. Dengan menggunakan *event study* dan *event window* 11 hari bursa, diharapkan dapat melihat perkembangan dari aktivitas saham, baik sebelum maupun setelah pengumuman kenaikan harga BBM.

Data yang diambil berupa data kegiatan yang meliputi :

1. Emiten yang melakukan aktivitas perdagangan saham selama periode penelitian yaitu 1 maret - 31 april 2015.
2. Tanggal pengumuman kenaikan Harga BBM.
3. Data mengenai *Closing Price* (harga saham penutupan) harian emiten selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah dilakukannya pengumuman, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut.



Gambar 2. Event Window yang Digunakan di Dalam Penelitian

Sumber : Penelitian Terdahulu yang Dimodifikasi

Keterangan :

t_{-5} = periode 5 hari sebelum pengumuman Kenaikan harga BBM.

t_0 = waktu dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru setelah pengumuman Kenaikan harga BBM.

t_{+5} = periode 5 hari setelah pengumuman Kenaikan harga BBM.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Sebelum melakukan analisis statistik parametrik *paired sample t-test* diperlukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas data. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan sampel sebelum dan sesudah diberi perlakuan. Analisis statistik parametrik *paired sample t-test* dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Prosedur pengujinya adalah sebagai berikut :

1. Uji Deskriptif.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi)

(Ghozali, 2006). Dengan analisis deskriptif ini bisa diketahui deskripsi dari masing-masing variabel secara individu.

- Menghitung *actual return*, untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan Rumus :

$$\text{Actual Return } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = harga saham i pada waktu t-1

- Menghitung *expected return*, penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan rumus :

$$E(R_{it}) = Rm_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada waktu t

Rm_{it} = *return* pasar saham I pada waktu t

- Menghitung *return* saham individual dengan rumus :

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

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

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

- Menghitung *return* pasar harian dengan rumus :

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

Rm_t = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke- $t-1$

- e. Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten untuk periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

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

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

- f. Setelah *abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return*.

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return*

n = jumlah sampel

AAR_{it} = rata – rata *abnormal return*

- h. Menghitung *trading volume activity* saham.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\sum \text{saham i yang beredar saat t}}$$

- i. Menghitung rata-rata *trading volume activity* saham.

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Keterangan:

$XTVA$ = rata-rata TVA pada waktu ke-t

$\sum TVA$ = jumlah TVA pada waktu ke-t

n = jumlah sampel

2. Uji Normalitas.

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap *multivariate*, khususnya jika tujuannya adalah inferensi (Ghozali 2006;27). Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, maka dari itu perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Dalam hal ini peneliti menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5% untuk mendekripsi normalitas data.

Uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Hal itu dapat diketahui dengan melihat signifikansi data tersebut. Apabila signifikansi $> 5\%$ atau 0,05, maka data berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji inferensial.

3. Uji Beda (*t-test*).

Uji beda (*t-test*) digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda (*t-test*) dilakukan dengan cara membandingkan antara dua nilai rata-rata dengan *standard error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Tujuan uji beda (*t-test*) adalah membandingkan rata-rata *return* mempunyai nilai yang sama ataukah tidak sama secara signifikan. (Ghozali, 2011).

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

X_1 = rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum pengumuman kenaikan harga BBM.

X_2 = rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sesudah

pengumuman kenaikan harga BBM.

n_1 = jumlah sampel sebelum pengumuman kenaikan harga BBM.

n_2 = jumlah sampel sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

s_1^2 = standar deviasi sebelum pengumuman kenaikan harga BBM.

s_2^2 = standar deviasi sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Kriteria Pengujian

H_0 = Data berdistribusi normal

H_a = Data normal tidak berdistribusi

Jika $\text{sig} > 0,05$ maka H_0 diterima → Data berdistribusi normal

Jika $\text{sig} < 0,05$ maka H_0 ditolak → Data tidak berdistribusi normal

- a. $H_0 : \mu_1 = \mu_2$, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$, artinya terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

- b. $H_0 : \mu_1 = \mu_2$, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$, artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

4. Uji Hipotesis.

Uji hipotesis merupakan suatu pengujian untuk membuktikan adanya hubungan antar variabel dalam penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume*

activity sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05.

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_{a1}).

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji *paired sample t-test* atau uji *wilcoxon signed ranks test* untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik yaitu uji *paired sample t-test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis Nol (H_{o1}).

H_{o1} = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

2. Menentukan Hipotesis Alternatif (H_{a1}).

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM..

3. Setelah menentukan H_{o1} dan H_{a1} serta mengetahui *abnormal return* saham untuk 11 hari pengamatan (5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah peristiwa).
 4. Menentukan tingkat signifikansi yaitu signifikansi sebesar 5% untuk pengujian H_{a1} .
 5. Menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Jika nilai probabilitas yang didapat lebih besar dari 5%, maka H_{o1} diterima dan H_{a1} ditolak, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Jika probabilitas lebih kecil dari 5%, maka H_{a1} diterima dan H_{o1} ditolak, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan.
- b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_{a2}).

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji *paired samplet-test* atau uji *wilcoxon signed ranks test* untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Apabila data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik yaitu uji *paired sample t-test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis Nol (H_{02}).

$H_{02} =$ Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

2. Menentukan Hipotesis Alternatif (H_{a2}).

$H_{a2} =$ Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

3. Setelah menentukan H_{02} dan H_{a2} serta mengetahui *trading volume activity* saham untuk 11 hari pengamatan (5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah peristiwa).

4. Menentukan tingkat signifikansi yaitu signifikansi sebesar 5% untuk pengujian H_{a2} .

5. Menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Jika nilai probabilitas yang didapat lebih besar dari 5%, maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Jika probabilitas lebih kecil dari 5%, maka H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian.

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015. Data keseluruhan didalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *official website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *official website* PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id), dan *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015. Jumlah perusahaan yang termasuk dalam golongan perusahaan otomotif dan komponen tersebut adalah 13 perusahaan, namun 5 perusahaan tidak masuk kriteria sampel karena pada periode jendela pengamatan ada beberapa data yang kurang lengkap dan ada yang tidak aktif diperdagangkan, sehingga sampel yang tersisa hanya 8 perusahaan. Berikut data 8 perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini, yaitu :

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2015

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	ASTRA INTERNASIONAL Tbk	ASII
2	ASTRA AUTO PART Tbk	AUTO
3	GAJAH TUNGGAL Tbk	GJTL
4	INDOSPRING Tbk	INDS
5	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	MASA
6	NIPRESS Tbk	NIPS
7	PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL Tbk	PRAS
8	SELAMAT SEMPURNA Tbk	SMSM

Sumber : Lampiran 2 halaman 76

2. Analisis Statistik Deskriptif.

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis data yang digunakan peneliti untuk menjelaskan secara deskriptif atau memberikan gambaran tentang karakteristik sampel dari variabel – variabel yang diteliti, mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata (*mean*) dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* dari perusahaan sampel selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman kenaikan harga BBM

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	5	-.00741	.00144	-.00214	.00327
AAR_Sesudah	5	-.00711	.01588	.00325	.00929
TVA_Sebelum	5	.00033	.00089	.00064	.00024
TVA_Sesudah	5	.00055	.00087	.00073	.00015
Valid N (listwise)	5				

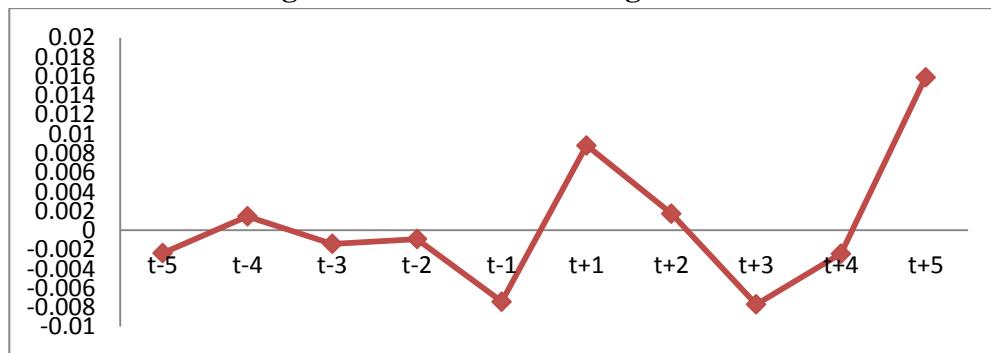
Sumber: Lampiran 2 halaman 76

Pada variabel rata-rata *abnormal return*, nilai minimum rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0,00741; nilai maksimum adalah sebesar 0,00144; *mean* sebesar -0,00214; dengan standar deviasi sebesar 0,00327. Nilai minimum rata-rata *abnormal return* pada periode sesudah peristiwa adalah sebesar -0,00711; nilai maksimum adalah sebesar 0,01588; *mean* sebesar 0,00325; dengan standar deviasi sebesar 0,00929.

Rata-rata variabel *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya. Rata-rata variabel *abnormal return* sesudah peristiwa pengumuman yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya.

Gambar 3 menunjukkan grafik pergerakan *average abnormal return* (ARR) saham perusahaan yang melakukan pengumuman kenaikan harga BBM untuk periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, berdasarkan data penelitian:

Gambar 3. Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) di Sekitar Pengumuman Kenaikan Harga BBM



Sumber: Lampiran 14 halaman 88

Keterangan:

- = nilai *average abnormal return* (AAR)
- = pergerakan *average abnormal return* (AAR)

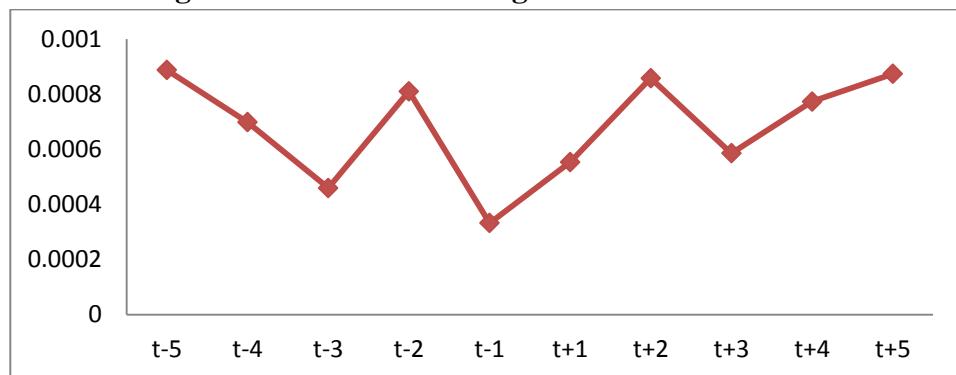
Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat pergerakan *average abnormal return* (AAR) selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 3 terlihat fluktuatif yang ditunjukkan oleh adanya *average abnormal return* yang positif dan negatif. *Average abnormal return* positif terjadi pada t-4 sebesar 0,0014, t+1 sebesar 0,0088, t+2 sebesar 0,0017, t+5 sebesar 0,0159, sedangkan untuk *average abnormal return* negatif terjadi pada t-5 sebesar -0,0024, t-3 sebesar -0,0014, t-2 sebesar -0,0009, t-1 sebesar -0,0074, t+3 sebesar -0,0077, t+4 sebesar -0,0024.

Pada variabel rata-rata *trading volume activity*, nilai minimum rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0,00033; nilai maksimum adalah sebesar 0,00089; *mean* sebesar 0,00064; dengan standar deviasi sebesar 0,00024. Nilai minimum rata-rata *trading volume activity* pada periode sesudah peristiwa adalah sebesar 0,00055; nilai maksimum adalah sebesar 0,00087; *mean* sebesar 0,00073; dengan standar deviasi sebesar 0,00015.

Rata-rata variabel *trading volume activity* sebelum peristiwa pengumuman yang lebih besar dibandingkan standar deviasinya menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya. Rata-rata variabel *trading volume activity* sesudah peristiwa pengumuman yang lebih besar dibandingkan standar deviasinya juga menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya.

Gambar 4 menunjukkan grafik pergerakan *trading volume activity* saham perusahaan yang melakukan pengumuman kenaikan harga BBM untuk periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, berdasarkan data penelitian:

Gambar 4. Grafik Pergerakan *Trading Volume Activity* (TVA) di Sekitar Pengumuman Kenaikan harga BBM



Sumber: Lampiran 14 halaman 88

Keterangan:

- = nilai *trading volume activity* (TVA)
- = pergerakan *trading volume activity* (TVA)

Berdasarkan gambar 4, dapat dilihat pergerakan *trading volume activity* selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 4 terlihat fluktuatif walaupun semua *trading volume activity* pada periode pengamatan bernilai positif. *Trading volume activity* pada t-5 sebesar 0,00089, t-4 sebesar 0,0007, t-3 sebesar 0,00046, t-2 sebesar 0,00081, t-1 sebesar 0,00033, t+1 sebesar

0,00055, t+2 sebesar 0,00086, t+3 sebesar 0,00058, t+4 sebesar 0,00077, t+5 sebesar 0,00087.

Rata-rata variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM lebih besar dibandingkan dengan rata-rata variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sebelum peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Itu artinya peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM cukup membuat *abnormal return* dan *trading volume activity* terpengaruh dan direspon positif oleh pasar.

3. Uji Normalitas.

Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Data dinyatakan berdistribusi tidak normal jika signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnof* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

Variabel	Sig	Kesimpulan
AAR_Sebelum	0,856	Data berdistribusi normal
AAR_Sesudah	0,999	Data berdistribusi normal
TVA_Sebelum	0,987	Data berdistribusi normal
TVA_Sesudah	0,955	Data berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 3 halaman 77

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat dilihat bahwa semua nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* pada hari penelitian memiliki nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05. Kesimpulannya semua data

abnormal return dan *trading volume activity* berdistribusi normal. Dengan demikian selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis data uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test*.

4. Perhitungan *Actual Return* dan *Return Saham Harian*.

Perhitungan *actual return* dan *return* saham harian digunakan untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham hari sebelumnya. Didalam penelitian ini peneliti menggunakan periode pengamatan 11 hari yaitu 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman serta pada saat pengumuman dengan menggunakan harga penutupan (*closed price*) pada harga penutupan harian, dengan rumus:

$$\text{Actual Return } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = harga saham i pada waktu t-1

Hasil perhitungan *actual return* dan *return* saham harian 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5. Actual Return dan Return Saham Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	ASII	0.009	-0.003	0.006	-0.006	0.006	0.021	0.024	-0.047	-0.012	0.015
2	AUTO	-0.019	0.015	-0.026	0.012	-0.024	0.000	0.084	-0.026	0.007	0.000
3	GJTL	-0.012	-0.004	-0.012	-0.008	0.008	0.020	0.031	-0.019	-0.007	-0.016
4	INDS	0.020	0.000	-0.012	0.000	0.012	0.024	0.020	-0.012	0.000	-0.012
5	MASA	-0.012	0.000	0.000	-0.003	-0.032	0.031	0.000	-0.003	0.000	0.000
6	NIPS	0.000	0.017	-0.008	-0.016	0.017	0.000	-0.008	0.000	-0.008	0.025
7	PRAS	-0.005	0.000	0.000	-0.031	0.005	0.032	-0.005	-0.021	-0.016	0.033
8	SMSM	-0.001	-0.010	-0.018	-0.009	-0.009	0.005	-0.011	-0.012	0.002	0.010

Sumber: Lampiran 3 halaman 77

5. Perhitungan *Expected Return* Saham.

Perhitungan *expected return* saham digunakan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan. Ada berbagai macam cara untuk menghitung *expected return*. Pada penelitian ini peneliti membuat model *expected return* berdasarkan *market adjusted model*. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus :

$$E(R_{it}) = Rm_t$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 Rm_t = *return* pasar sekuritas pada waktu t

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

Rm_t = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t-1

Perhitungan *expected return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6. *Expected Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	IHSG	-0.001	0.002	-0.008	-0.007	0.005	0.008	0.015	-0.009	-0.002	0.004

Sumber: Lampiran 3 halaman 77

6. Perhitungan *Abnormal Return* Saham.

Abnormal return dihitung dari hasil *actual return* dan *expected return* yang sebelumnya telah dilakukan. Perhitungan *abnormal return* dilakukan

guna mengenai selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Hasil perhitungan *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 7. Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	ASII	0.010	-0.005	0.014	0.001	0.001	0.013	0.009	-0.038	-0.010	0.011
2	AUTO	-0.018	0.013	-0.018	0.019	-0.029	-0.008	0.069	-0.017	0.009	-0.004
3	GJTL	-0.011	-0.006	-0.004	-0.001	0.003	0.012	0.016	-0.010	-0.006	-0.020
4	INDS	0.021	-0.002	-0.004	0.007	0.007	0.016	0.005	-0.003	0.002	-0.016
5	MASA	-0.011	-0.002	0.008	0.004	-0.037	0.022	-0.015	0.006	0.002	-0.004
6	NIPS	0.001	0.015	0.000	-0.009	0.012	-0.008	-0.023	0.009	-0.006	0.021
7	PRAS	-0.004	-0.002	0.008	-0.024	0.000	0.024	-0.020	-0.012	-0.013	0.029
8	SMSM	0.000	-0.012	-0.010	-0.002	-0.015	-0.004	-0.026	-0.003	0.004	0.004

Sumber: Lampiran 4 halaman 78

7. Perhitungan Trading Volume Activity.

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, dengan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat } t}$$

Perhitungan TVA 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 8. Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	ASII	0.0014	0.0014	0.0006	0.0008	0.0011	0.0010	0.0012	0.0013	0.0006	0.0006
2	AUTO	4.1-E5	1.3-E7	1.0-E5	6.9-E6	2.5-E5	1.1-E5	0.0002	2.0-E6	2.7-E7	4.2-E5
3	GJTL	0.0008	0.0006	0.0009	0.0005	0.0005	0.0026	0.0037	0.0019	0.0017	0.0012
4	INDS	0.0001	2.5-E5	3.9-E5	0.0001	4.4-E5	0.0002	0.0007	0.0001	1.0-E6	0.0002
5	MASA	3.3-E5	3.3-E5	0.0001	1.3-E5	0.0002	0.0001	1.2-E7	3.6-E5	1.1-E5	0.0001
6	NIPS	0.0045	0.0028	0.0017	0.0048	0.0007	0.0003	0.0009	0.0011	0.0037	0.0049
7	PRAS	1.5-E5	1.3-E5	0.0003	1.3-E5	7.0-E6	1.4-E5	1.5-E5	3.4-E5	7.0-E6	0.0000
8	SMSM	0.0002	0.0006	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002	0.0002	0.0003	0.0002	0.0001

Sumber: Lampiran 4 halaman 78

8. Uji One Sample T-Test.

Uji one sample t-test digunakan untuk mengetahui signifikansi *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada setiap harinya.

- Pengujian One sample t-test pada *average abnormal return*. Hasil pengujian one sample t-test pada *average abnormal return* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9. Hasil Uji One Sample T-Test Average Abnormal Return

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-5	0,746	Tidak Signifikan
t-4	0,971	Tidak Signifikan
t-3	0,846	Tidak Signifikan
t-2	0,891	Tidak Signifikan
t-1	0,287	Tidak Signifikan
t+1	0,115	Tidak Signifikan
t+2	0,871	Tidak Signifikan
t+3	0,148	Tidak Signifikan

t+4	0,419	Tidak Signifikan
t+5	0,650	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 5 halaman 79

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa semua periode *average abnormal return* nilai signifikansinya di atas 0,05.

- b. Pengujian *one sample t-test* pada *trading volume activity*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada *trading volume activity* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 10. Hasil Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-5	0,154	Tidak Signifikan
t-4	0,095	Tidak Signifikan
t-3	0,063	Tidak Signifikan
t-2	0,210	Tidak Signifikan
t-1	0,058	Tidak Signifikan
t+1	0,123	Tidak Signifikan
t+2	0,087	Tidak Signifikan
t+3	0,060	Tidak Signifikan
t+4	0,140	Tidak Signifikan
t+5	0,177	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 6 halaman 80

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa semua periode *trading volume activity* nilai signifikansinya di atas 0,05.

9. Pengujian Hipotesis.

Penelitian ini mengajukan dua buah hipotesis. Berikut ini merupakan pengujian dari masing-masing hipotesis.

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah

pengumuman kenaikan harga BBM. Oleh karena data *abnormal return* berdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Uji *paired sample t-test* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05. Hasil pengujian *abnormal return saham* dengan menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

Paired Samples test

Paired Samples Test						<i>T</i>	<i>df</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>		
	<i>Paired Differences</i>			<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>						
	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Mean</i>	<i>Lower</i>	<i>Upper</i>				
Pair 1 AR t-5 – AR t+5	-.0041250	.0209246	.0073980	-.0216184	.0133684	-.588	7	.595		
Pair 2 AR t-4 – AR t+4	.0034750	.0089876	.0031776	-.0040388	.0109888	1.094	7	.310		
Pair 3 AR t-3 – AR t+3	.0077500	.0199839	.0070654	-.0089570	.0244570	1.097	7	.309		
Pair 4 AR t-2 – AR t+2	-.0025000	.0237727	.0084049	-.0223745	.0173745	-.297	7	.775		
Pair 5 AR t-1 – AR t+1	-.0156250	.0219476	.0077596	-.0339736	.0027236	-2.014	7	.084		

Sumber: Lampiran 6 halaman 80

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* di atas menunjukkan bahwa variabel AR 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM paling rendah yaitu sebesar -0,0156250 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,084. Hal ini menunjukkan

nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,084 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

b. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Oleh karena data *trading volume activity* berdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Uji *paired sample t-test* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* $< 0,05$. Hasil pengujian *trading volume activity* saham dengan menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa

<i>Paired Samples test</i>												
<i>Paired Samples Test</i>												
		<i>Paired Differences</i>					<i>T</i>	<i>df</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>			
		<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error</i>	<i>95% Confidence Interval</i>							
					<i>Mean</i>	<i>of the Difference</i>			<i>Lower</i>	<i>Upper</i>		
Pair 1	TVA t-5 – TVA t+5	.00001193	.00037573	.00013284	-.00032604	.00030219	-.090	7	.931			
Pair 2	TVA t-4 – TVA t+4	.00009945	.00062574	.00022123	-.00062260	.00042367	-.450	7	.667			
Pair 3	TVA t-3 – TVA t+3	.00012529	.00051699	.00018278	-.00055750	.00030692	-.685	7	.515			
Pair 4	TVA t-2 – TVA t+2	.00006243	.00192645	.00068110	-.00167298	.00154813	-.092	7	.930			
Pair 5	TVA t-1 – TVA t+1	.00022436	.00077787	.00027502	-.00087468	.00042595	-.816	7	.441			

Sumber: Lampiran 7 halaman 81

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* di atas menunjukkan bahwa variabel TVA 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM paling tinggi yaitu sebesar 0,00022436 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,441 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,441 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

B. Pembahasan

Penelitian ini menguji dua buah hipotesis. Berikut ini merupakan pembahasan dari masing-masing hipotesis.

1. Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 8 sampel perusahaan, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan

antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman kenaikan harga BBM diperoleh nilai t hitung sebesar -1,015 tingkat signifikansi sebesar 0,367 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,367 > 0,05$). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman kenaikan harga BBM sebagian besar negatif, namun ada beberapa hari yang positif, yaitu pada t-4. *Average abnormal return* saham yang negatif sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang kenaikan harga BBM, yang dapat berupa tanggal pengumuman. Namun karena masih terjadi kesimpangsiuran, sebagian investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman kenaikan harga BBM tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Keadaan ini juga dapat disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana kenaikan harga BBM ini, sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap

pengumuman kenaikan harga BBM dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.

Average abnormal return setelah pengumuman kenaikan harga BBM sebagian negatif, yaitu pada t+3 dan t+4. Munculnya *abnormal return* negatif sesudah pengumuman terjadi kemungkinan disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman kenaikan harga BBM untuk memperoleh *gain* yang cukup besar. Ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yang berupa *capital gain*. Namun pada t+5 didapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat, dimana baru pada t+5 investor baru mendapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan.

Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi kenaikan harga BBM, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* yang signifikan pada saat t+1, t+2 dan t+5. Menurut Jogiyanto (2008), suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika terjadi *abnormal return* maka pasar harus bereaksi dengan cepat dalam menyerap *abnormal return* menuju ke harga keseimbangan baru.

Average abnormal return negatif yang signifikan pada t-1 mengindikasikan pada awalnya investor menganggap pengumuman mengandung informasi atau berita buruk (*bad news*), sehingga pasar merespon negatif pengumuman tersebut. Dalam penelitian ini juga terdapat nilai *average abnormal return* positif yang signifikan pada hari terakhir pengamatan atau pada t+5. Hal ini mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini wajar terjadi karena sebagian investor awalnya memandang pengumuman ini adalah berita buruk karena kenaikan harga BBM tidak memiliki nilai ekonomis. Hal ini juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran kenaikan harga BBM ini, sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman tersebut dengan menjual saham yang mereka miliki.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Brilian (2013) dimana hasil dari penelitian ini mempunyai rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dan menolak hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

2. Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 8 sampel perusahaan, tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang

signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *trading volume activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman kenaikan harga BBM menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,557 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Jika dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, pada saat sebelum pengumuman terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan karena investor cenderung menahan sahamnya untuk mendapatkan kenaikan harga atas saham yang dimilikinya. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh investor sebelum peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM sebesar 0,000637 lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh investor setelah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM sebesar 0,000728. Hal ini juga menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM cukup membuat *trading volume activity* terpengaruh dan direspon positif oleh pasar.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Secara teoritis adanya pengumuman kenaikan harga BBM akan memberikan pengaruh

penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman.

Dalam penelitian ini hasil tersebut tidak terbukti, walaupun terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kenaikan harga BBM, tetapi hasil pengujian *paired sample t-test* pada *trading volume activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman kenaikan harga BBM menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,557 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 yang berarti bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity* saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman BBM menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Hal ini tidak didukung dari pengujian hipotesis dengan terdapatnya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, yang berarti H_a ditolak dan menerima H_0 . Hal ini disebabkan informasi yang akan dipublikasikan dapat diprediksi dan pasar sudah mengetahui secara merata. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 28 Maret 2015 tidak mengandung informasi karena tidak memberikan rata-rata *Abnormal Return* berbeda.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata 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, yang berarti H_0 diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa

pengumuman kenaikan harga BBM tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* kepada pasar. Para pelaku pasar percaya dan yakin bahwa kenaikan harga BBM tidak akan menimbulkan dampak negatif terhadap aktivitas volume perdagangan, sehingga aktivitas pasar modal tidak terpengaruh.

3. Pada t+5 didapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat, dimana baru pada t+5 investor baru mendapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan.
4. Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi kenaikan harga BBM, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

B. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut sebagai berikut:

1. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, padahal hasil penelitian dapat lebih digeneralisasikan apabila melibatkan hari pengamatan yang panjang misalnya 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan otomotif dan komponen, sehingga dalam penelitian ini sampel hanya 8 perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

a. Investor harus lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankannya untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas pengumuman/peristiwa yang terjadi yang dapat memengaruhi harga saham di pasar.

2. Bagi peneliti selanjutnya

a. Metode untuk mencari *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang mungkin saja kurang akurat untuk menaksir *abnormal return* yang sesungguhnya. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode selain *market adjusted model* (dapat menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*).

b. Sampel yang diteliti sebaiknya diperbanyak dan mewakili masing masing jenis industri secara proporsional serta memperpanjang periode pengamatan penelitian. Dengan periode pengamatan yang lebih panjang dapat diketahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman kenaikan harga BBM secara lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F, Eugene, dan Houston, F, Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Chalimah, 1997, Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 1 Tahun I
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol 25. No 2.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Djoko Setyo. 2011. Dampak Kenaikan Harga BBM di Pasar Dunia Tantangan Bagi Perekonomian Indonesia. *Jurnal Unimus. Value Added*, Vol. 7, No. 2, Maret 2011-Agustus 2011.
- Hikmah, Utami Nur. (2009). Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return* dan Volume perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk Jakarta Islamic Index). *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga .
- Hs, Arisyahidin. 2012. Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Ilmu Manajemen*, Revitalisasi, Vol. 1, Nomor 2, September 2012.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan (UPP) AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2009. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Nurrohim, Hasa, Sri Dwi Ari Ambarwati. 2008. Strategi Valuation Model: Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur di BURSA Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No.3 September 2008.
- Priyatno, Duwi. 2009. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SSPSS 17*. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI.
- Putra, Brilian Nata. (2013). Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di JII Tahun 2013). *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Setyawan, St Tri Adi. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ45). *Tesis* Universitas Dipenogoro.
- Suharsini, Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sugiono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif,Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sutrisno. (2000). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia UII.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Wiyanto, Rony Adi. 2013. Dampak Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. (Studi Pada Sub Sektor Pertambangan Batubara, Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi, Dan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral lainnya). *Skripsi*. Jember. Universitas Jember

Lampiran 1

Tabel 1. Pengumuman Harga Bahan Bakar Minyak (BBM)

Berlaku		Harga (per liter)		
Tahun	Tanggal	Bensin premium	Minyak solar	Minyak tanah
2015	28 Maret	Rp 7,400.00	Rp 6,900.00	Rp 2,500.00
	19 Januari	Rp. 6,800.00	Rp 6,400.00	Rp 2,500.00
	1 Januari	Rp 7,600.00	Rp 7,250.00	Rp 2,500.00
2014	28 Maret	Rp 8,500.00	Rp 7,500.00	Rp 2,500.00
2013	22 Juni	Rp 6,500.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00
2009	15 Januari	Rp 4,500.00	Rp 4,500.00	Rp 2,500.00
2008	15 Desember	Rp 5,000.00	Rp 4,800.00	Rp 2,500.00
	1 Desember	Rp 5,500.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00
	24 mei	Rp 6,000.00	Rp 5,500.00	Rp 2,500.00

Lampiran 2

Daftar Sampel Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2015

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	ASTRA INTERNASIONAL Tbk	ASII
2	ASTRA AUTO PART Tbk	AUTO
3	GAJAH TUNGGAL Tbk	GJTL
4	INDOSPRING Tbk	INDS
5	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	MASA
6	NIPRESS Tbk	NIPS
7	PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL Tbk	PRAS
8	SELAMAT SEMPURNA Tbk	SMSM

Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman kenaikan harga BBM

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	5	-.00741	.00144	-.00214	.00327
AAR_Sesudah	5	-.00711	.01588	.00325	.00929
TVA_Sebelum	5	.00033	.00089	.00064	.00024
TVA_Sesudah	5	.00055	.00087	.00073	.00015
Valid N (listwise)	5				

Lampiran 3

Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

Variabel	Sig	Kesimpulan
AAR_Sebelum	0.856	Data berdistribusi normal
AAR_Sesudah	0.999	Data berdistribusi normal
TVA_Sebelum	0.987	Data berdistribusi normal
TVA_Sesudah	0.955	Data berdistribusi normal

Actual Return dan Return Saham Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	ASII	0.009	-0.003	0.006	-0.006	0.006	0.021	0.024	-0.047	-0.012	0.015
2	AUTO	-0.019	0.015	-0.026	0.012	-0.024	0.000	0.084	-0.026	0.007	0.000
3	GJTL	-0.012	-0.004	-0.012	-0.008	0.008	0.020	0.031	-0.019	-0.007	-0.016
4	INDS	0.020	0.000	-0.012	0.000	0.012	0.024	0.020	-0.012	0.000	-0.012
5	MASA	-0.012	0.000	0.000	-0.003	-0.032	0.031	0.000	-0.003	0.000	0.000
6	NIPS	0.000	0.017	-0.008	-0.016	0.017	0.000	-0.008	0.000	-0.008	0.025
7	PRAS	-0.005	0.000	0.000	-0.031	0.005	0.032	-0.005	-0.021	-0.016	0.033
8	SMSM	-0.001	-0.010	-0.018	-0.009	-0.009	0.005	-0.011	-0.012	0.002	0.010

Expected Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	IHSG	-0.001	0.002	-0.008	-0.007	0.005	0.008	0.015	-0.009	-0.002	0.004

Lampiran 4

Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	+1	+2	+3	+4	+5
1	ASII	0.010	-0.005	0.014	0.001	0.001	0.013	0.009	-0.038	-0.010	0.011
2	AUTO	-0.018	0.013	-0.018	0.019	-0.029	-0.008	0.069	-0.017	0.009	-0.004
3	GJTL	-0.011	-0.006	-0.004	-0.001	0.003	0.012	0.016	-0.010	-0.006	-0.020
4	INDS	0.021	-0.002	-0.004	0.007	0.007	0.016	0.005	-0.003	0.002	-0.016
5	MASA	-0.011	-0.002	0.008	0.004	-0.037	0.022	-0.015	0.006	0.002	-0.004
6	NIPS	0.001	0.015	0.000	-0.009	0.012	-0.008	-0.023	0.009	-0.006	0.021
7	PRAS	-0.004	-0.002	0.008	-0.024	0.000	0.024	-0.020	-0.012	-0.013	0.029
8	SMSM	0.000	-0.012	-0.010	-0.002	-0.015	-0.004	-0.026	-0.003	0.004	0.004

Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

No	Emiten	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5
1	ASII	0.0014	0.0014	0.0006	0.0008	0.0011	0.001	0.0012	0.0013	0.0006	0.0006
2	AUTO	0.000004	0.00000013	0.000001	0.00000069	0.0000025	0.0000011	0.0002	0.0000002	0.000000027	0.0000042
3	GJTL	0.0008	0.0006	0.0009	0.0005	0.0005	0.0026	0.0037	0.0019	0.0017	0.0012
4	INDS	0.0001	0.000025	0.000039	0.0001	0.000044	0.0002	0.0007	0.0001	0.000001	0.0002
5	MASA	0.0000033	0.0000033	0.0001	0.0000013	0.0002	0.0001	0.000012	0.0000036	0.0000011	0.0001
6	NIPS	0.0045	0.0028	0.0017	0.0048	0.0007	0.0003	0.0009	0.0011	0.0037	0.0049
7	PRAS	0.0000015	0.0000013	0.0003	0.0000013	0.0000007	0.0000014	0.0000015	0.0000034	0.0000007	0
8	SMSM	0.0002	0.0006	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002	0.0002	0.0003	0.0002	0.0001

Lampiran 5

Hasil Uji *One Sample T-Test Average Abnormal Return*

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-5	0,746	Tidak Signifikan
t-4	0,971	Tidak Signifikan
t-3	0,846	Tidak Signifikan
t-2	0,891	Tidak Signifikan
t-1	0,287	Tidak Signifikan
t+1	0,115	Tidak Signifikan
t+2	0,871	Tidak Signifikan
t+3	0,148	Tidak Signifikan
t+4	0,419	Tidak Signifikan
t+5	0,650	Tidak Signifikan

Lampiran 6

Hasil Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-5	0,154	Tidak Signifikan
t-4	0,095	Tidak Signifikan
t-3	0,063	Tidak Signifikan
t-2	0,210	Tidak Signifikan
t-1	0,058	Tidak Signifikan
t+1	0,123	Tidak Signifikan
t+2	0,087	Tidak Signifikan
t+3	0,060	Tidak Signifikan
t+4	0,140	Tidak Signifikan
t+5	0,177	Tidak Signifikan

Hasil Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan harga BBM

Paired Samples test

Paired Samples Test								
Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval	of the Difference			
				Lower				
Pair 1 AR t-5 – AR t+5	-.0041250	.0209246	.0073980	-.0216184	.0133684	-.588	7	.595
Pair 2 AR t-4 – AR t+4	.0034750	.0089876	.0031776	-.0040388	.0109888	1.094	7	.310
Pair 3 AR t-3 – AR t+3	.0077500	.0199839	.0070654	-.0089570	.0244570	1.097	7	.309
Pair 4 AR t-2 – AR t+2	-.0025000	.0237727	.0084049	-.0223745	.0173745	-.297	7	.775
Pair 5 AR t-1 – AR t+1	-.0156250	.0219476	.0077596	-.0339736	.0027236	-2.014	7	.084

Lampiran 7

Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample T-Test Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Paired Samples test

Paired Samples Test							T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval					
				Mean	of the Difference	Lower	Upper		
Pair 1	TVA t-5 – TVA t+5	.00001193	.00037573	.00013284	-.00032604	.00030219	-.090	7	.931
Pair 2	TVA t-4 – TVA t+4	.00009945	.00062574	.00022123	-.00062260	.00042367	-.450	7	.667
Pair 3	TVA t-3 – TVA t+3	.00012529	.00051699	.00018278	-.00055750	.00030692	-.685	7	.515
Pair 4	TVA t-2 – TVA t+2	.00006243	.00192645	.00068110	-.00167298	.00154813	-.092	7	.930
Pair 5	TVA t-1 – TVA t+1	.00022436	.00077787	.00027502	-.00087468	.00042595	-.816	7	.441

Lampiran 8

DAFTAR HARGA SAHAM

PT. Astra Internasional Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	8150	8250	8100	8200	23208000	7937.82
4/2/2015	8225	8275	7975	8075	23627800	7816.82
4/1/2015	8575	8575	8175	8175	50961300	7913.62
3/31/2015	8500	8575	8400	8575	46884900	8300.83
3/30/2015	8250	8450	8200	8375	41823500	8107.22
3/27/2015	8100	8200	8000	8200	42916500	7937.82
3/26/2015	8150	8225	8150	8150	33683500	7889.42
3/25/2015	8150	8250	8125	8200	25176400	7937.82
3/24/2015	8200	8200	8100	8150	58551400	7889.42
3/23/2015	8150	8300	8125	8175	56395200	7913.62
3/20/2015	8050	8150	7975	8100	45346100	7841.02

PT. Astra Auto Part Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	3530	3530	3475	3530	204700	3476.295
4/2/2015	3530	3530	3500	3530	1300	3476.295
4/1/2015	3530	3530	3450	3505	11300	3451.675
3/31/2015	3370	3600	3370	3600	1063000	3545.23
3/30/2015	3375	3400	3315	3320	51500	3269.49
3/27/2015	3350	3450	3300	3320	120900	3269.49
3/26/2015	3360	3400	3325	3400	33100	3348.273
3/25/2015	3445	3450	3355	3360	48700	3308.881
3/24/2015	3450	3450	3450	3450	600	3397.512
3/23/2015	3500	3500	3400	3400	199700	3348.273
3/20/2015	3505	3515	3465	3465	40800	3412.284

Lampiran 9

PT. Gajah Tunggal Tbk.

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	1290	1295	1270	1270	4044400	1255.23
4/2/2015	1290	1300	1265	1290	6004000	1275
4/1/2015	1320	1320	1280	1300	6768700	1284.88
3/31/2015	1325	1330	1285	1325	12738500	1309.59
3/30/2015	1275	1295	1250	1285	9079800	1270.06
3/27/2015	1250	1260	1240	1260	1665900	1245.35
3/26/2015	1320	1320	1240	1250	1807400	1235.47
3/25/2015	1300	1300	1255	1260	3009200	1245.35
3/24/2015	1280	1290	1270	1275	2113900	1260.17
3/23/2015	1300	1310	1280	1280	2840300	1265.12
3/20/2015	1295	1300	1260	1295	3303300	1279.94

PT. Indospring Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	1255	1270	1255	1270	106500	1196.085
4/2/2015	1295	1295	1285	1285	700	1210.212
4/1/2015	1300	1300	1255	1285	37300	1210.212
3/31/2015	1290	1300	1250	1300	462600	1224.339
3/30/2015	1245	1280	1245	1275	128300	1200.794
3/27/2015	1225	1250	1225	1245	29000	1172.54
3/26/2015	1205	1230	1200	1230	54600	1158.413
3/25/2015	1270	1270	1230	1230	25300	1158.413
3/24/2015	1250	1260	1245	1245	16700	1172.54
3/23/2015	1225	1250	1225	1245	89000	1172.54
3/20/2015	1230	1230	1220	1220	8400	1148.995

Lampiran 10

Pt. Multistrada Arah Sarana Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	335	337	335	337	575000	334.593
4/2/2015	337	337	337	337	96700	334.593
4/1/2015	335	338	335	337	330300	334.593
3/31/2015	338	338	338	338	1100	335.586
3/30/2015	320	338	320	338	1034700	335.586
3/27/2015	340	340	315	328	1954200	325.657
3/26/2015	340	345	339	339	117400	336.579
3/25/2015	341	341	339	340	1154400	337.571
3/24/2015	345	345	340	340	303000	337.571
3/23/2015	340	350	337	340	301200	337.571
3/20/2015	345	345	344	344	20500	341.543

Pt. Nipress Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	605	620	605	615	7289200	615
4/2/2015	600	605	600	600	5505000	600
4/1/2015	605	610	600	605	1611700	605
3/31/2015	615	615	600	605	1324600	605
3/30/2015	610	615	605	610	438100	610
3/27/2015	600	610	600	610	1111700	610
3/26/2015	600	610	570	600	7137700	600
3/25/2015	615	620	600	610	2537000	610
3/24/2015	610	620	610	615	4298200	615
3/23/2015	610	615	605	605	6627400	605
3/20/2015	620	620	605	605	2246400	605

Lampiran 11

Pt. Prima Alloy Steel Univesal Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	190	190	190	190	100	190
4/2/2015	184	184	184	184	5000	184
4/1/2015	183	187	182	187	23700	187
3/31/2015	182	191	182	191	10200	191
3/30/2015	192	192	192	192	10100	192
3/27/2015	186	186	186	186	4900	186
3/26/2015	183	189	183	185	9200	185
3/25/2015	186	191	182	191	177000	191
3/24/2015	186	191	186	191	9200	191
3/23/2015	186	191	186	191	10200	191
3/20/2015	189	192	188	192	10800	192

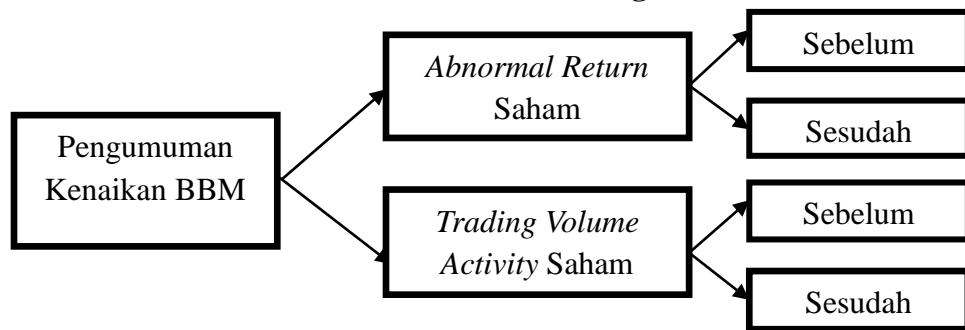
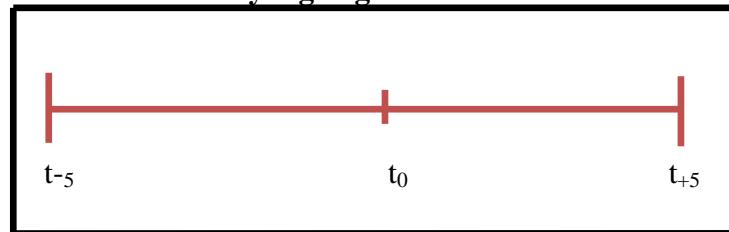
Pt. Selamat Sempurna Tbk

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	4440	4450	4360	4450	116200	4376.44
4/2/2015	4395	4500	4335	4405	219100	4332.18
4/1/2015	4450	4470	4375	4395	382300	4322.35
3/31/2015	4500	4500	4405	4450	308000	4376.44
3/30/2015	4480	4500	4445	4500	232800	4425.61
3/27/2015	4500	4515	4480	4480	114700	4405.94
3/26/2015	4565	4565	4490	4525	302300	4450.2
3/25/2015	4655	4655	4550	4565	78500	4489.54
3/24/2015	4700	4700	4650	4650	914500	4573.13
3/23/2015	4695	4700	4665	4695	295600	4617.39
3/20/2015	4690	4710	4620	4700	574700	4622.31

Lampiran 12

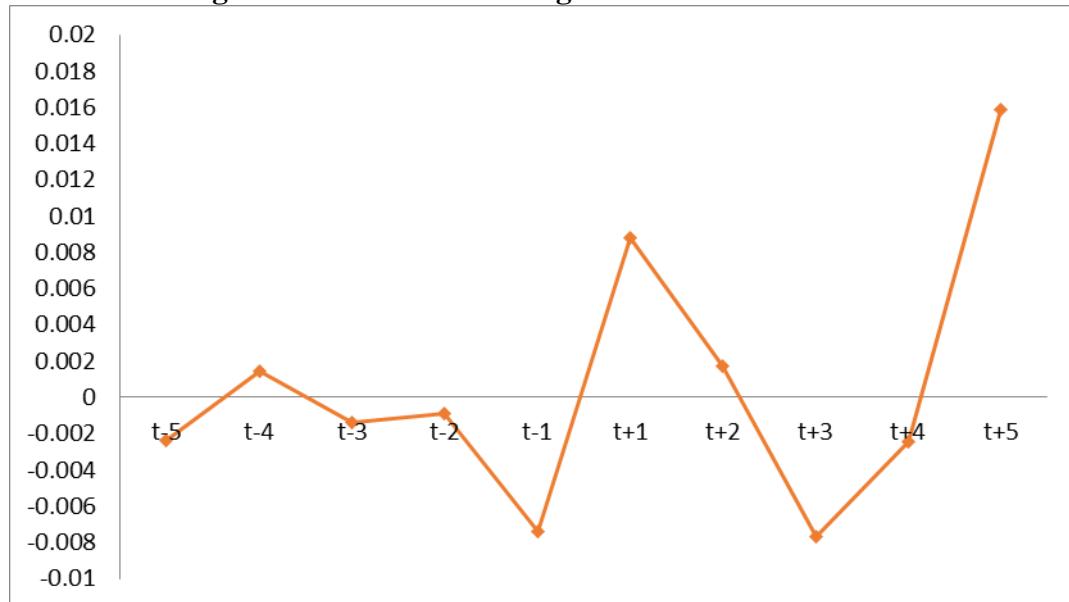
Indeks Harga Saham Gabungan

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close
4/6/2015	5467.697	5489.603	5465.607	5480.031	3.51E+09	5480.031
4/2/2015	5480.164	5489.64	5436.954	5456.399	4.66E+09	5456.399
4/1/2015	5516.798	5524.036	5454.533	5466.867	4.43E+09	5466.867
3/31/2015	5490.975	5518.675	5484.046	5518.675	4.61E+09	5518.675
3/30/2015	5415.28	5459.746	5411.969	5438.656	4.55E+09	5438.656
3/27/2015	5352.744	5397.841	5350.47	5396.854	3.26E+09	5396.854
3/26/2015	5381.02	5413.287	5368.671	5368.8	4.68E+09	5368.8
3/25/2015	5437.742	5440.45	5396.412	5405.489	5.02E+09	5405.489
3/24/2015	5440.588	5457.946	5434.464	5447.648	3.88E+09	5447.648
3/23/2015	5455.879	5467.941	5437.098	5437.098	5.38E+09	5437.098
3/20/2015	5433.151	5453.693	5423.278	5443.065	5.17E+09	5443.065

Lampiran 13**Gambar 1. Skema Paradigma Penelitian****Gambar 2. Event Window yang Digunakan di Dalam Penelitian**

Lampiran 14

Gambar 3. Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR) di Sekitar Pengumuman Kenaikan Harga BBM



Gambar 4. Grafik Pergerakan *Trading Volume Activity* (TVA) di Sekitar Pengumuman Kenaikan harga BBM

