

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KENAIKAN
HARGA BAHAN BAKAR MINYAK (BBM)
BERSUBSIDI PADA AWAL PEMERINTAHAN
JOKO WIDODO - JUSUF KALLA**

SKRIPSI

Diajukan untuk melengkapi persyaratan
dalam memperoleh gelar Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Oleh :
AMOS
111014

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUSI
PALEMBANG
2015**

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KENAIKAN HARGA BAHAN
BAKAR MINYAK (BBM) BERSUBSIDI PADA AWAL PEMERINTAHAN
JOKO WIDODO – JUSUF KALLA**

AMOS

Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang

Jl. Bangau N0.60 Palembang

E-mail : amosholly888@yahoo.co.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap suatu kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi pada awal pemerintahan Joko Widodo – Jusuf Kalla. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Hasil pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi terbukti diterima. Sementara hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi terbukti diterima. Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap kenaikan harga ini pada awal pemerintahan Joko Widodo – Jusuf Kalla. Kenaikan harga ini bereaksi positif, ditunjukkan dengan dari grafik *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) yang menuju ke arah positif.

Kata Kunci : *Average abnormal return, average trading volume activity, BBM Bersubsidi*

This study was conducted to determine the market reaction to an event was the increase of subsidized fuel price in the early reign of Joko Widodo-Jusuf Kalla. The resulted that the first hypothesis stating a significant difference between the AAR before and after the increase of subsidized fuel price was proved acceptable.

While the second hypothesis stating that there was significant difference between the ATVA before and after the increase of subsidized fuel price was proved acceptable. It shows that the market was reacting to the increase of subsidized fuel price in the early reign of Joko Widodo - Jusuf Kalla. This price increase was positively reacting, shown by the graph of CAAR that were heading towards positive.

Keywords: Average abnormal return, average trading volume activity, subsidized fuel

PENDAHULUAN

Perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya pasti akan membutuhkan modal yang besar. Banyak cara yang ditempuh agar dana yang dibutuhkan dapat terpenuhi. Salah satunya dengan cara mendaftarkan perusahaan menjadi perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang akan melakukan *go public* akan mendapat dana untuk mengembangkan usahanya yang lebih besar lagi. Sehingga peranan pasar modal tentu tidak akan lepas dari peran calon investor maupun investor yang telah atau akan melakukan investasi di perusahaan melalui pasar modal.

Investor yang menanamkan modalnya di dalam pasar modal tidak ingin salah dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan. Selain itu tingkat pengembalian yang sesuai dengan resiko yang didapat akan menjadi pertimbangan sendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya. Harga saham dapat dipengaruhi berbagai faktor yang mengakibatkan harga saham tersebut naik atau turun. Jika harga saham tersebut naik, maka investor akan mendapatkan *capital gain* atas investasi yang telah mereka lakukan. Namun bila harga saham tersebut turun maka investor akan mendapatkan *capital loss* atas investasinya.

Banyak pertimbangan yang dilakukan oleh investor sebelum menanamkan modal di pasar modal. Salah satu bahan pertimbangan yang dijadikan oleh investor dalam mengambil suatu keputusan investasi adalah sebuah

informasi. Informasi yang dijadikan pertimbangan investor adalah informasi yang relevan yang mewakili kondisi pasar modal. Para investor membutuhkan banyak informasi sebelum melakukan investasi. Informasi yang didapat digunakan investor untuk mengetahui pergerakan harga saham dan volume perdagangan yang terjadi dalam pasar modal.

Informasi-informasi yang didapat oleh investor akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga informasi tersebut dapat ikut mempengaruhi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan di pasar modal. Ketika suatu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar menerima informasi tersebut, maka investor akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai suatu sinyal. Sinyal tersebut dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) maupun sinyal yang buruk (*bad news*) (Ningsih dan Cahyaningdyah, 2014). Menurut Setyawan (2006) suatu informasi yang membawa kabar baik akan menyebabkan harga saham naik. Dan sebaliknya, jika informasi tersebut buruk akan menyebabkan harga saham turun.

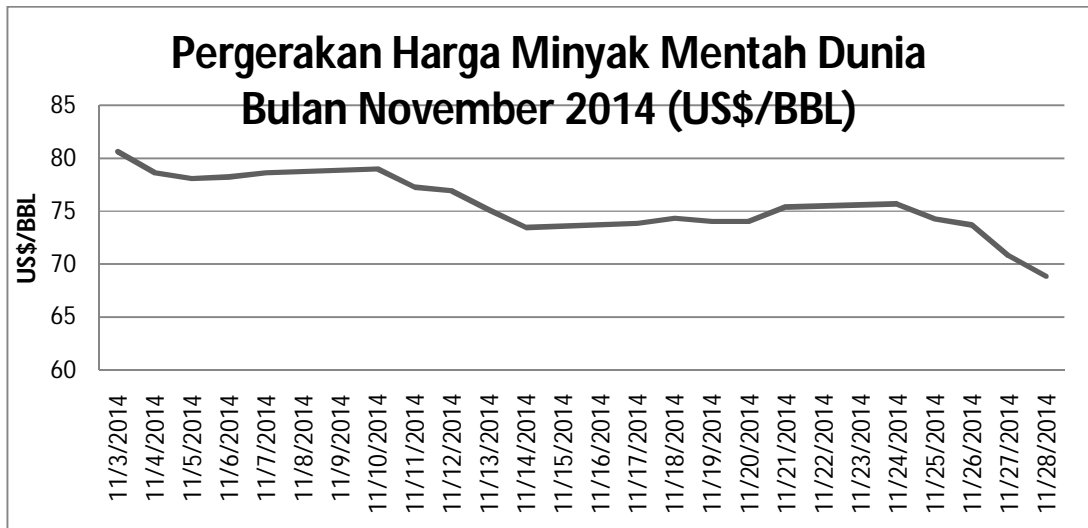
Pada tahun 2014 ini, banyak sekali peristiwa-peristiwa politik yang terjadi di Indonesia menarik perhatian masyarakat khususnya para pelaku pasar. Peristiwa-peristiwa politik yang terjadi membuat investor merasa khawatir untuk menanamkan modalnya. Pada tanggal 17 November 2014 sekitar pukul 21.00, Presiden mengumumkan kenaikan BBM bersubsidi. Kenaikan harga ini akan berlaku pada 18 November 2014 tepat pukul 00.00. Pengumuman kenaikan harga ini langsung diumumkan oleh Presiden. Pemerintahan yang baru ini berbeda dengan pemerintahan sebelumnya yang diumumkan melalui para Menteri. Pemerintah menaikkan premium sebesar Rp. 2.000,- per liter atau naik sekitar 30,77% dari Rp. 6.500,- menjadi Rp. 8.500,-. Dan harga solar naik sebesar 36,36% dari Rp. 5.500,- menjadi Rp. 7.500,- per liter..

Pada saat kenaikan BBM bersubsidi 18 November 2014, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan yang cukup signifikan dari hari sebelumnya sebesar 48,53 poin (0,96%). Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berlanjut pada hari keesokanya naik sebesar 25,46 poin atau naik sebesar 0,5%. Namun hari berikutnya turun sebesar 34,36 poin atau turun

sebesar 0,67%. Menurut Nurhaida dalam Nugraha (2014) kenaikan harga ini membawa sentiment positif dengan melihat IHSG yang terus menghijau paska diumumkannya. Pasar sudah tahu harga BBM akan naik, hanya saja waktunya saja yang tidak tahu. Jadi kenaikan harga ini sudah diantisipasi oleh pasar sebelum pemerintah mengumumkannya. Ini menunjukkan bahwa pasar merespon positif atas kenaikan BBM bersubsidi yang dilakukan oleh pemerintah.

Sementara pada volume perdagangan harian di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 18 November 2014 naik secara signifikan. Volume perdagangan harian BEI naik dari yang sebelumnya 3.507.189.200 menjadi 4.095.725.600 atau naik sebesar 16,78%. Keesokan hariannya, volume perdagangan di BEI naik lagi sebesar 19,71%, dan turun kembali secara signifikan sebesar 21,34%.

Gambar 1. Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia Bulan November 2014 (US\$/BBL)



Sumber: opec.org

Pada gambar 1, menunjukkan bahwa pergerakan harga minyak mentah dunia pada bulan November 2014 cenderung terus mengalami penurunan tiap harinya. Pada bulan November 2014 ini harga minyak mentah dunia paling tinggi terjadi pada tanggal 3 November 2014 sebesar US\$ 80,64/BBL. Sedangkan harga

minyak mentah dunia yang paling rendah selama bulan November pada tanggal 28 sebesar US\$ 68,89/BBL. Sebelum kenaikan BBM pada 18 November 2014, harga minyak mentah dunia berada pada posisi US\$ 73,9/BBL pada tanggal 17 November 2014 dan US\$ 73,47/BBL pada 14 November 2014..

Menurut Jokowi dalam Artika (2014) setelah dilakukan sidang kabinet paripurna, pemerintah memutuskan untuk melakukan pengalihan subsidi BBM dari sektor konsumtif ke sektor-sektor produktif. Menurut Bambang Brodjonegoro dan Andrinof Chaniago dalam Asril (2014) Pengalihan subsidi itu akan ditujukan untuk sektor produktif, seperti pembangunan infrastruktur, perlindungan sosial untuk keluarga miskin dan hampir miskin, serta mewujudkan sektor maritim. Selain itu, subsidi BBM juga akan dialihkan untuk produksi pangan, seperti perbaikan irigasi dan pendirian irigasi baru. Sehingga dalam dua tahun ini Indonesia akan swasembada beras dan juga pengalihan subsidi BBM akan diberikan untuk realisasi pembangunan pembangkit listrik hingga pengembangan sektor kelautan serta perbaikan jalan.

Banyak penelitian terdahulu yang meneliti mengenai *event study* menggunakan berbagai peristiwa. Baik peristiwa tersebut berkaitan dengan aktivitas ekonomi maupun peristiwa-peristiwa politik. Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Cahyaningdyah (2014) menunjukkan bahwa pengujian rata-rata terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM pada 22 Juni 2013 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Sedangkan untuk pengujian rata-rata terhadap *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM pada 22 Juni 2013 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah.

Sedangkan penelitian Ramadhan (2013) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, didapat hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan bahan bakar minyak tahun 2013 pada perusahaan otomotif dan komponen. Sementara hasil pengujian rata-rata dengan aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa didapat hasil bahwa tidak

terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan bahan bakar minyak tahun 2013 pada perusahaan otomotif dan komponen.

PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi?

***Event Study* (Studi Peristiwa)**

Event studies merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman sebuah informasi terhadap sekuritas. Penelitian ini umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2007: 410).

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu beraksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat.

Menurut Tandelilin (2010: 565) studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Hipotesis pasar efisien memprediksi bahwa pasar akan memberi respon yang positif untuk berita yang baik, dan respon yang negatif untuk berita yang buruk. Respon pasar tersebut akan tercermin dalam *return* tak normal yang positif (untuk berita baik), dan *return* tak normal negatif (untuk berita buruk).

Efisiensi pasar mengandung makna bahwa pelaku pasar akan bergerak secara bersama-sama mengikuti perubahan yang terjadi. Secara efisien berarti setiap pelaku pasar tidak mengeluarkan biaya yang banyak untuk mendapatkan informasi tersebut. Sehingga pelaku pasar tersebut dapat bereaksi cepat dan tepat dalam pembentukan keseimbangan harga yang baru.

Hipotesis pasar yang Efisien

Dalam menilai suatu efisiensi pasar, aspek yang terpenting adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan dalam pasar yang kurang efisien, harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien (Tandelilin, 2010: 221).

Menurut Fama (1970) dalam Husnan (2005: 265) pasar modal yang efisien memiliki tiga bentuk atau tingkatan. Pasar yang efisien tersebut antara lain:

1. Bentuk Efisiensi yang Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Pasar modal bentuk efisiensi yang lemah yaitu, keadaan di mana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.

2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Pasar modal bentuk setengah kuat yaitu, keadaan di mana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan.

3. Bentuk Efisiensi Kuat (*Strong Form*)

Pasar modal yang bentuk efisien kuat, yaitu keadaan di mana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Pengujian *Return* Tak Normal

Pasar efisiensi merupakan pasar yang harga sekuritasnya seharusnya merefleksikan informasi mengenai resiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan resiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya disebut *return* tak normal (*excess return*). Dengan demikian, pengujian efisien pasar pada dasarnya adalah pengujian *return* tak normal (Tandelin, 2010: 224). Menurut Brown dan Warner (1980) dalam Tandelilin (2010: 225), terdapat beberapa teknik yang digunakan dalam menentukan *return* harapan dalam rangka menguji efisiensi pasar. Teknik-teknik tersebut antara lain:

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

Jika pasar tersebut efisien dan *return* saham bervariasi secara random disekitar sebenarnya (*true value*), maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan. Sehingga rumusnya adalah:

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

2. *Market-Adjusted Returns* (Model Disesuaikan Pasar)

Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk menghitung *return* tak normal dihitung dengan mengurangkan *return* pasar pada hari t ($R_{M,t}$) dari *return* saham. Menurut Jogiyanto (2007: 445) model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model tersebut, maka tidak perlu menggunakan estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Sehingga rumusnya:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

3. *Market Model Returns* (Model Pasar)

Teknik ini menggambarkan hubungan antar sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linear sederhana antara *return* sekuritas dengan *return* pasar. Market model digambarkan dengan persamaan berikut.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$$

Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dibanding dengan jumlah saham yang beredar pada periode pengamatan. Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas yang terjadi terhadap saham emiten tersebut. Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan mencerminkan saham yang disenangi atau yang dinilai investor baik. Aktivitas volume perdagangan dapat dilihat sebagai sebuah indikasi apakah pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Jika peristiwa tersebut informatif maka volume perdagangannya akan mengalami perbedaan sebelum dan setelah peristiwa tersebut. Namun, bila aktivitas volume perdagangannya tidak terdapat perbedaan maka pasar tersebut tidak bereaksi.

Menurut Jogiyanto (2007: 410) *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Namun 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 mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan

Reaksi pasar juga dapat diukur dengan melihat perubahan volume perdagangan yang terjadi pada saham-saham yang diperdagangkan. Jika volume perdagangan meningkat setelah adanya peristiwa, berarti pasar bereaksi terhadap peristiwa itu. Volume perdagangan saham menunjukkan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Reaksi pasar menggunakan volume perdagangan dapat diukur menggunakan *trading volume activity (TVA)*.

Peningkatan dan penurunan volume perdagangan saham mencerminkan minat investor terhadap terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut Kim dan Verrechia (1991) dalam Setyawan (2006) volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga absolute, di mana harga mereflesikan perubahan tingkat informasi. Perbedaan bobot informasi publik dapat mengakibatkan perubahan kepercayaan investor, sehingga terjadinya perdagangan. Dari pernyataan di atas, dapat diambil hipotesisi sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi.

H₂ :Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 pada periode Agustus 2014 – Januari 2015 dikarenakan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 memiliki likuiditas yang tinggi, nilai kapitalisasi yang tinggi, serta saham-saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 diperkirakan mewakili sekitar 70%-80% nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat dalam Bursa efek Indonesia (BEI). Dengan demikian diharapkan investor dapat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan-pergerakan Indeks Kompas 100 (Banuardin, 2014). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan cara *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel tidak melakukan *corporate action* untuk menghindari terjadinya *confounding effect* (efek pengganggu) yaitu tercampurnya berbagai peristiwa dengan peristiwa lain yang sedang diamati dalam penelitian ini serta semua data yang dibutuhkan dapat didapatkan atau tersedia.

Jendela pengamatan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) hari sebelum dan 5 (lima) hari setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi yaitu antara tanggal 11 November 2014 sampai 25 November 2015. Data-data dalam

penelitian ini diperoleh dari website www.idx.co.id, www.yahofinance.com, dan www.sahamok.com. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA). Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur *Average Abnormal Return* (AAR) :

1. Menghitung *actual return* harian setiap saham perusahaan selama periode pengamatan. Menurut Hartawan (2015) menghitung *actual return* dengan rumus:

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

2. Menghitung *expected return* harian dengan menggunakan *market adjusted model*. Menurut Jogiyanto (2007:445) model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Menurut Telaumbanua dan Sumiyana (2008) dalam Hartawan (2015) menghitung *return* pasar dengan rumus:

$$E(R_{m,t}) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

3. Menghitung *Abnormal Return* (AR) dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return*. Menurut Tandelilin (2010:225) *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

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

4. Menghitung rata-rata *Abnormal Return* seluruh saham yang dijadikan sampel. Menurut Hartawan (2015) rata-rata *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rata - rata AR} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

5. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan setelah dengan menjumlahkan semua *Abnormal Return* (AR) sebelum pada setiap perusahaan dan *Abnormal Return* (AR) setelah pada setiap perusahaan. Menurut Munawarah (2009) dalam Hartawan (2015) *average abnormal return* sebelum dan sesudah dapat dihitung dengan rumus:

$$AAR \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t-5}^{t-1} AR \text{ Sebelum}}{t}$$

$$AAR \text{ Setelah} = \frac{\sum_{t+1}^{t+5} AR \text{ Setelah}}{t}$$

6. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR). Menurut Jogiyanto (2007: 451) *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dapat dihitung dengan rumus:

$$CAAR_t = \sum_{a=t}^t AAR_a$$

Sedangkan langkah-langkah untuk mengukur *Average Trading Volume Activity* (ATVA) menggunakan rumus:

1. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) dengan membandingkan volume perdagangan harian dengan jumlah saham yang beredar pada tahun pengamatan, maka rumusnya (Hartawan, 2015):

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar pada waktu } t}$$

2. Menghitung *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan setelah dengan menjumlahkan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah pada setiap perusahaan dengan rumus:

$$ATVA \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA \text{ Sebelum}}{t}$$

$$ATVA \text{ Setelah} = \frac{\sum_{t=5}^{t=1} TVA \text{ Setelah}}{t}$$

Data dikelola menggunakan program SPSS versi 20. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data. Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Menurut Ghozali (2013:34) keputusan dalam pengambilan kesimpulannya adalah:

- a. Jika nilai signifikansinya $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansinya $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Jika data berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji *paired-Sample t test*. Menurut Wahana Komputer (2012:112) keputusan dalam pengambilan kesimpulannya adalah:

- a. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansinya $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima.

Sementara jika data tidak berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Menurut Santoso (2012: 120) keputusan dalam pengambilan kesimpulannya adalah:

- a. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansinya $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima

PEMBAHASAN

Tabel Uji Normalitas *Abnormal Return (AR)*

Hari	Sig.	Keterangan
Sebelum	0,056	Normal
Setelah	0,146	Normal

Sumber: data diolah menggunakan SPSS 20.

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa AAR sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi memiliki nilai signifikansi 0,056 dan 0,146. Kedua nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan setelah berdistribusi normal. Selanjutnya uji hipotesis yang akan dilakukan akan menggunakan uji *paired-sample t test* karena data berdistribusi normal.

Selain variabel *abnormal return*, dilakukan juga uji normalitas terhadap variabel *trading volume activity*. Berikut hasil uji normalitas untuk variabel *trading volume activity* yang ditunjukkan pada tabel 3.

Tabel Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

Hari	Sig.	Keterangan
Sebelum	0,000	Tidak Normal
Setelah	0,001	Tidak Normal

Sumber: data diolah menggunakan SPSS 20.

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa ATVA sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan 0,001. Kedua nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Selanjutnya uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji *wilcoxon signed rank test*.

Setelah dilakukan uji normalitas terhadap data *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi, ternyata data berdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji *paired-sample t test*. Berikut hasil pengujian hipotesis apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan BBM bersubsidi berikut:

Tabel Pengujian Hipotesis Pertama

	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pair 1 AAR_Sebelum – AAR_Setelah	0,001	Signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi *paired sample t test average abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi adalah sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan menolak H_0 . Ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi. Terdapat perbedaan yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi memiliki kandungan informasi sehingga membuat pasar bereaksi.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2014) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak tahun 2013. Perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi ini dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return*, di mana rata-rata *abnormal return* sebelum kenaikan harga ini sebesar -0,001205631 dan setelah kenaikan harga sebesar 0,003492600. Dari hasil ini, rata-rata *abnormal return* setelah kenaikan harga BBM bersubsidi lebih besar dibandingkan sebelum kenaikan harga. Kenaikan rata-rata *abnormal return* ini disebabkan karena informasi ini belum tersebar ke pasar sebelum informasi ini diumumkan. Walaupun isu mengenai kenaikan harga BBM bersubsidi ini telah disebarkan pemerintah secara luas di masyarakat, namun belum ada kepastian kapan kenaikan harga itu akan terjadi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suparsa dan Ratnadi (2014), Permadi, dkk (2014) dan Ningsih dan Cahyaningdyah (2014). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan harga BBM. Ini menunjukkan bahwa pengumuman ini tidak mempengaruhi investor baik sebelum dan setelah pengumuman.

Selanjutnya, untuk pengujian *average trading volume Activity* (ATVA) dilakukan uji *wilcoxon signed rank test* karena data ATVA sebelum dan setelah kenaikan harga BBM bersubsidi tidak berdistribusi normal. Berikut hasil pengujian hipotesis apakah terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi.

Tabel Pengujian Hipotesis Kedua

	Sig. (2 tailed)	Keterangan
<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	0,000	Signifikan

Sumber: data diolah menggunakan SPSS 20.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi *Wilcoxon Singed Rank Test* sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan menolak H_0 . Ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi.

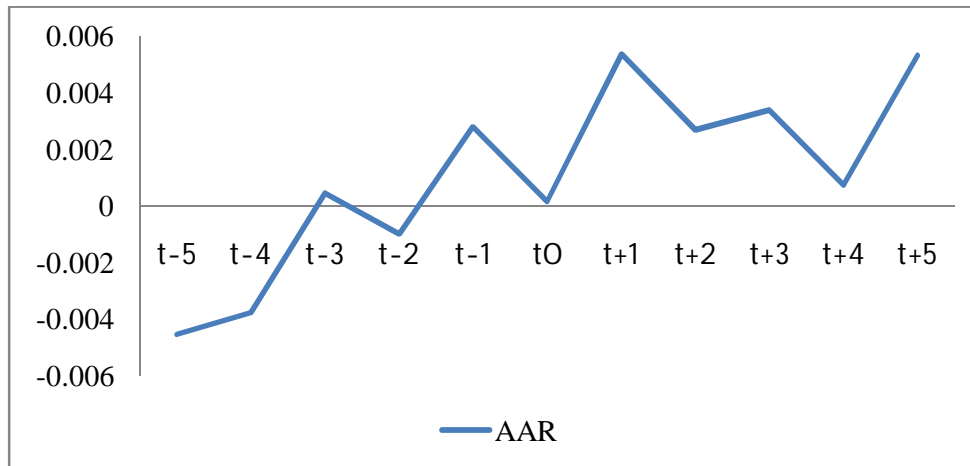
Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap kenaikan harga BBM bersubsidi diukur dengan *trading volume activity*. Pelaku pasar menilai kenaikan harga BBM ini memiliki kandungan informasi. Pasar bereaksi dikarenakan banyaknya investor yang melakukan pembelian saham-saham. Ini juga ditunjukkan dengan naiknya harga saham yang dipengaruhi oleh adanya permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal.

Jika dilihat dari rata-rata *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah mengalami kenaikan dari 0,001759013 menjadi 0,00228646. Ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham meningkat pada saat sebelum kenaikan harga dengan setelah kenaikan harga ini. Pasar bereaksi jika dilihat dari *trading volume activity* (ATVA).

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Cahyaningdyah (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah kenaikan harga BBM. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2014), Suparsa dan Ratnadi (2014) dan Permadi, dkk (2014) tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan harga bahan bakar minyak.

Setelah dilakukan uji hipotesis, selanjutnya akan menginterpretasikan reaksi pasar melalui (AAR) dan (CAAR). Reaksi pasar selama periode pengamatan dapat dilihat pada gambar 4.1 dan 4.2.

Gambar Perubahan *Average Abnormal Return* (AAR) Setiap Hari

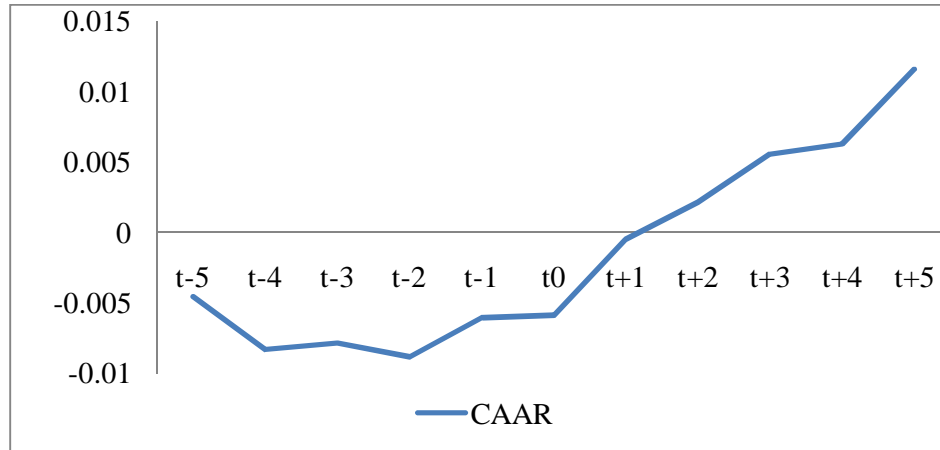


Sumber: data diolah

Pada gambar di atas terlihat bahwa *average abnormal return* setiap harinya pada periode t-5 sampai t+5 cenderung mengalami fluktuatif. Pada t-4 dan t-3 nilai *average abnormal return* mengalami kenaikan dan kemudian pada t-2 mengalami penurunan. Pada t+1 naik dan t0 turun kembali dan seperti itu pada hari-hari berikutnya. Nilai *average abnormal return* setiap hari didominasi oleh nilai positif. Ini menunjukkan bahwa investor mendapatkan keuntungan atas kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi ini. Walaupun grafiknya mengalami naik turun setelah kenaikan BBM ini, namun turunnya pada posisi yang positif, sehingga investor tetap mendapatkan keuntungan.

Disekitar kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi, pada t0 ternyata *average abnormal return* mengalami penurunan dibandingkan hari sebelumnya. Namun pada hari t+1 mengalami kenaikan yang cukup signifikan dan merupakan *average abnormal return* yang paling besar disekitar kenaikan. Pergerakan *average abnormal return* yang terjadi disekitar peristiwa mengalami fluktuatif yang cenderung positif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan tersebut memiliki kandungan informasi dan dianggap sebagai suatu berita baik bagi investor sehingga pasar bereaksi.

Gambar Perubahan *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) Setiap Hari



Sumber: data diolah

Pada gambar di atas menunjukkan perubahan CAAR setiap harinya. CAAR ini menunjukkan adanya arah reaksi pasar terhadap sebuah informasi. CAAR cenderung mengalami kenaikan terus menerus. CAAR naik pada saat t-1 dan terus naik pada hari-hari berikutnya. Pada gambar menunjukkan bahwa reaksi pasar positif dan panjang. Adanya kenaikan *average abnormal return* dari periode sebelum kenaikan ke periode setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi ini menunjukkan bahwa pasar merespon positif terhadap informasi kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap sebuah informasi. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kenaikan bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi pada awal pemerintahan Joko Widodo – Jusuf Kalla. Reaksi pasar dalam penelitian ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (AAR) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi. Berdasarkan analisis pada bab hasil dan pembahasan

sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Pada hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi diterima. Ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang dilihat dari *average abnormal return* (AAR). Pada hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi diterima. Ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang dilihat dari *average trading volume activity* (ATVA). Dilihat dari reaksi pasar, pada gambar *cummulative average abnormal return* (CAAR) menunjukkan bahwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi ini menyebabkan pasar bereaksi ke arah positif atas peristiwa ini. Hal ini berarti bahwa kenaikan harga ini dinilai oleh investor sebagai sebuah berita yang baik (*good news*).

Berdasarkan pada indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat reaksi pasar hanya menggunakan dua indikator, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sehingga diharapkan bagi peneliti selanjutnya menggunakan indikator lain seperti frekuensi perdagangan, *bid ask spread* dan indikator lain sebagai pendukung untuk melihat bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dan memperkaya hasil penelitian. Selain itu, sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan indeks Kompas 100. Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan sampel lain seperti pada sektor pertambangan, sektor transportasi atau sektor lain yang berhubungan langsung dengan penggunaan bahan bakar minyak sehingga dapat diteliti lebih lanjut mengenai dampaknya.

DAFTAR PUSTAKA

Artika, Putri R. 2014. Ini pidato Lengkap Presiden Jokowi menaikkan harga BBM. Merdeka (*online*). Terbit 17 November 2014. (<http://www.merdeka.com/>). Diakses tanggal 25 November 2014.

- Asril, Sabrina. 2014. BBM Naik, Anggaran untuk Sektor Produktif Teralihkan Lebih dari 100 Triliun. Kompas (*online*). Terbit 17 November 2014. (<http://www.kompas.com/>). Diakses tanggal 25 November 2014.
- Banuardin, Didit S. 2014. Kompas 100 – CEO Forum 2014. Terbit 5 November 2014. (<http://www.profile.print.kompas.com/>). Diakses tanggal 5 Januari 2014.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Saham. (<http://idx.co.id/>). Diakses tanggal 20 November 2014.
- _____. 2010. Pengantar Saham Modal. (<http://idx.co.id/>). Diakses tanggal 20 Desember 2014.
- _____. 2010. Ekuitas. (<http://idx.co.id/>). Diakses tanggal 20 Desember 2014.
- Firdanianty dan Iskandar, Eddy Dwinanto. 2007. Panduan Baru Bernama Kompas 100. SWA (*online*). Terbit 27 September 2007. (<http://www.swa.co.id/>). Diakses tanggal 5 Januari 2015.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartawan, I Made Widi, dkk. 2015. Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pemilihan Umum Legislatif 9 April 2014. (Event Study pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Indonesia). E-Journal S1 AkUniversitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1, Vol 3 No1.
- Husnan, Suad. 2005. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2007. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 2007. BPFYogyakarta. Yogyakarta.
- Komputer, Wahana. 2012. Solusi Praktis & Mudah Menguasai SPSS 20 untuk Pengolahan Data. Andi Yogyakarta. Semarang.
- Ningsih, Ervina Ratna dan Cahyaningdyah. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. Management Analysis Journal, Vol 1 No 3.

- Nugraha, Angga Bhagya. 2014. OJK Nilai IHSG Hingga Akhir Tahun Bakal Positif. *Tribunnews (online)*. Terbit 19 November 2014. (<http://www.tribunnews.com/>). Diakses tanggal 25 November 2014.
- Permadi, Ni Ketut Alit Rusmadewi, dkk. 2014. Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak di Bursa Efek Indonesia (*Event Study Terhadap Kenaikan Harga BBM Pada 21 Juni 2013 di Indonesia*). *Jurnal Akuntansi Program S1 (online)*, Vol 2 No 1. (<Http://www.ejournal.undiksha.ac.id>). Diakses pada tanggal 20 November 2014.
- Ramadhan, Farid Siliwangi. 2013. Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 terhadap Investasi Saham (*Event Study Saham Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*). . (<http://www.repository.unand.ac.id/>)
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Non Parametik*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Satria, Rendi dan Supatmi. 2013. Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah *Internet Financial Reporting*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 15 No 2. Halm 86-94.
- Setyawan, Tri Adi. 2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Siregar, Dian Ihsan. 2014. BEI: Kenaikan BBM Sentimen Positif Bagi IHSG untuk Jangka Panjang. *Metrotvnews (online)*. Terbit 19 November 2014. (<http://www.metrotvnews.com/>). Diakses tanggal 25 November 2015.
- Suparsa, I Made Joni dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2014. Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* atas Pengumuman Kenaikn Harga BBM Pada Saham yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Undayana*, Vol 7 No 2.

Tan, Jennifer Wongso. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Jokowi Sebagai Calon Presiden 2014 . *Skripsi*. Prodi Akuntansi STIE MUSI. Palembang.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Teori Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Kansius. Yogyakarta.

Wiyono, Gendro. 2011. Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS & SmartPLS 2.0. Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN. Yogyakarta.

LAMPIRAN

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	98	-.0568683	.0286936	-.001205631	.0109034644
AAR_Setelah	98	-.0175426	.0327339	.003492600	.0092008988
ATVA_Sebelum	98	.0000472	.0154368	.001759013	.0022977240
ATVA_Setelah	98	.0000110	.0175778	.002228646	.0026158370
Valid N (listwise)	98				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_Sebelum	AAR_Setelah	ATVA_Sebelum	ATVA_Setelah
N		98	98	98	98
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.001205631	.003492600	.001759013	.002228646
	Std. Deviation	.0109034644	.0092008988	.0022977240	.0026158370
	Absolute	.135	.116	.228	.200
Most Extreme Differences	Positive	.090	.116	.217	.200
	Negative	-.135	-.071	-.228	-.198
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.337	1.144	2.258	1.984
Asymp. Sig. (2-tailed)	.056	.146	.000	.001	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR_Sebelum - AAR_Setelah	.00469 82313	.01352815 48	.0013665 500	.00741045 48	.0019860079	-3.438	97	.001

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	26 ^a	49.08	1276.00
Positive Ranks	72 ^b	49.65	3575.00
Ties	0 ^c		
Total	98		

a. ATVA_Setelah < ATVA_Sebelum

b. ATVA_Setelah > ATVA_Sebelum

c. ATVA_Setelah = ATVA_Sebelum

Test Statistics^a

	ATVA_Setelah - ATVA_Sebelum
Z	-4.073 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.