

Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014*

Wiwik Tiswiyanti^{1*}, Asrini²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara

E-mail:

asrini.msa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menguji reaksi investor terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return, security return variability* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 17 November 2014. Penelitian tergolong penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Populasi penelitian berjumlah 32 perusahaan yang merupakan saham subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel berjumlah 23 perusahaan yang diambil secara teknik *purposive sampling*, yaitu saham-saham yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Metode analisis statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk melihat normalitas data dan alat uji statistik yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* dan *Wilcoxon* dengan menggunakan program *SPSS for windows Release 21.0*. Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Hasil penelitian berdasarkan uji statistik menunjukkan: (1) Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. (2) Tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. (3) Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Kata Kunci: *abnormal return, security return variability, trading volume activity* dan pengumuman kenaikan harga BBM pada 17 November 2014

ABSTRACT

The research aims to test the reaction of investors to the difference in average abnormal return, security return variability and the average trading volume of activity before and after the announcement of a rise in the price of fuel on 17 November 2014. This research classified on quantitative research with study event approaches. Research population is 32 firms which is the transport subsector shares were listed on the Indonesia stock exchange. The firms totaled 23 samples taken in purposive sampling technique, i.e., stocks that are actively traded during this period of observation. Methods of statistical analysis used to test the hypothesis in this study was a One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test to see the normality of data and statistical tests used are Paired Sample T-Test and Wilcoxon by using SPSS for windows program Release 21.0. Models used to calculate abnormal return is the Capital Asset Pricing Model (CAPM). Research results based on statistical tests showed: (1) there is no difference between the average abnormal return before and after the announcement of a rise in fuel prices. (2) there is no difference between a security's return

variability before and after the announcement of a rise in fuel prices. (3) there is no difference between an average trading volume of activity before and after the announcement of FUEL price increase.

Keywords: abnormal return, security return variability, trading volume activity and the announcement of the fuel price rise on 17 November 2014

PENDAHULUAN

Pelaku pasar modal butuh informasi, baik informasi masa lalu, maupun informasi yang dipublikasikan, yang mana informasi tersebut dianggap dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham dan para investor dapat menggerakkan harga sekuritas melalui mekanisme permintaan dan penjualan. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya untuk melaksanakan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi tersebut merupakan informasi yang berharga dan ada informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Oleh karena itu para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi yang layak Husnan (2009:260).

Informasi yang berkualitas dan relevan dipandang dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya, and dapat menilai prospek kinerja emiten guna mendapatkan gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikannya. Menurut Jogiyanto (2013:227), *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Kemudian, perubahan harga saham yang terjadi merupakan respon atau reaksi yang dilakukan oleh pasar terhadap suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi (*information content*). Reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (*return* tak normal).

Menurut Ramadhan (2013), Informasi berpengaruh terhadap *trading volume activity* karena perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan di pasar modal dan mencerminkan keputusan investasi investor. *Trading Volume Activity* merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar dalam bentuk transaksi perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu. dan untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat diukur dan dianalisa dengan mengamati variabilitas *return* saham (*Security Return Variability*) atau *SRV*, yang dihitung dari *return abnormal* suatu perusahaan dibagi dengan varian *return abnormal*.

Pemerintah telah membuat kebijakan dan berbagai peristiwa yang berpengaruh terhadap stabilitas perekonomian, peristiwa dan kebijakan tersebut secara tidak langsung memberi perubahan *return* saham dan hal ini tentu berpengaruh terhadap investor. Dalam mengambil surat kebijakan. Salah satunya peristiwa di Indonesia yang mempengaruhi kondisi perekonomian adalah pengumuman kebijakan pemerintah untuk menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi pada tanggal 17 November 2014. Pengumuman kenaikan harga BBM subsidi ini tertuju pada dua jenis yakni premium (bensin) dan solar. Keduanya mengalami kenaikan harga hingga mencapai Rp. 2000. Harga premium yang semula Rp. 6500/liter menjadi Rp. 8500/liter, sedangkan

untuk solar yang semula Rp. 5500/liter menjadi Rp. 7500/liter. “Harga BBM bersubsidi yang baru akan berlaku mulai hari selasa tanggal 18 November 2014 pukul 00:00 WIB” (<http://www.kemenkeu.go.id>).

Ketua Tim Reformasi Tata Kelola Migas menyebutkan bahwa konsumsi BBM kita terus meningkat (meroket), sementara produksi minyak nasional terus menurun menyebabkan pemerintah melakukan impor agar tetap memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga impor yang kian menganga siap menerkam perekonomian. Inilah alasan terkait keputusan pemerintah menaikkan harga BBM yang terdengar irrasional disaat harga minyak dunia sedang turun (<https://budrich.wordpress.com/>).

Peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM subsidi 17 November 2014, membuat peneliti tertarik untuk diteliti untuk melihat perbedaan reaksi pasar yang terjadi karena imbas kenaikan BBM subsidi ini. Sejumlah analis berpendapat bahwa kenaikan harga BBM bersubsidi akan memiliki efek domino terhadap sejumlah emiten di Bursa Efek Indonesia. Terutama akan berdampak pada sektor yang menggunakan BBM sebagai pendukung utama operasionalnya. Salah satunya adalah sektor angkutan dan logistik, yakni sektor transportasi (<http://www.tribunnews.com>). Alasan inilah yang membuat peneliti memilih untuk mengamati pergerakan harga saham pada perusahaan transportasi pada penelitian ini.

Penelitian ini berbasis *event study* (studi peristiwa). *Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2013:555). Beberapa penelitian mengenai hal ini pernah dilakukan antaran lain oleh Parmadi dkk., (2014) yang meneliti 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) dengan hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Suparsa dan Ratnadi (2014) meneliti perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* atas pengumuman kenaikan harga BBM dan diperoleh hasil tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada 21 Juni 2013.

Dewi dan Putra (2013) meneliti pengaruh pengumuman *right issue* pada *abnormal return* dan *volume* perdagangan saham. Hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tetapi terdapat perbedaan signifikan pada *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dalam penelitian Suarjana (2011) meneliti pengaruh kebijakan pemerintah dalam menurunkan harga bahan bakar minyak terhadap reaksi pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama periode peristiwa pengumuman kebijakan pemerintah dalam menurunkan harga BBM tanggal 12 januari 2009. Mulatsih, dkk (2009) meneliti analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Pengamatan terhadap *return*, *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity*. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* dan *trading volume activity* dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *security return variability*.

Berdasarkan uraian diatas maka Peneliti tertarik untuk melihat Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah; (1) Untuk menguji reaksi investor terhadap peristiwa pengumuman kenaikan BBM dengan membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, (2) Untuk menguji reaksi investor terhadap peristiwa pengumuman kenaikan BBM dengan membandingkan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, dan (3) Untuk menguji reaksi investor terhadap peristiwa pengumuman kenaikan BBM dengan membandingkan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual-belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:1). Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 13 pasar modal, yaitu 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. Menurut Jogiyanto (2013:518), kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2013:130). Menurut Sawidji (2005:91) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga yaitu: (1) harga nominal, (2) harga perdana, (3) harga pasar. Harga pasar saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia biasanya dipublikasikan dalam media massa.

Metode studi peristiwa (*event study*) Jogiyanto (2010:4) banyak digunakan untuk menguji reaksi pasar modal dari suatu peristiwa atau pengumuman. Studi peristiwa disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja taknormal (*abnormal reaction test*). Samsul (2006:273) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Sesuatu yang bukan suatu kejutan atau sudah diantisipasi atau diekspektasi sebelumnya tidak akan menimbulkan suatu reaksi (Jogiyanto, 2010:9).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2013:205). *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis (Jogiyanto, 2010:63). *Return* normal disebut juga dengan nama *return* ekspektasian (*expected return*) atau *return* estimasian (*estimated return*) (Jogiyanto, 2010:70). Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2013:580) mengestimasi *return*

ekspektasi dengan model estimasi sebagai berikut: *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Terdapat tiga cara untuk menghitung *expected return*, yaitu (1) *return* rata-rata masa lalu, (2) *capital assets pricing model*, dan (3) *single market model*. (Samsul, 2006:275)

Model CAPM (*capital asset pricing model*) banyak digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas karena model ini juga menggunakan risiko pasar untuk menyesuaikan *return* yang diekspektasinya. Risiko yang digunakan di CAPM adalah risiko pasar atau risiko sistematis yang diukur dengan beta. Dengan menggunakan CAPM tidak perlu dilakukan proses dua tahap seperti mengespektasi *return* dengan model pasar. Untuk mengekspektasi *return* dengan CAPM hanya diperlukan satu tahap saja. Tahap pertama untuk membentuk modelnya sudah tidak dilakukan lagi karena CAPM sudah berupa model ekspektasian. Dengan demikian kelebihan menggunakan CAPM adalah tidak diperlukannya lagi perioda estimasian untuk membentuk modelnya.

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010:94). *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain

Security return variability (SRV) adalah rata-rata variabilitas keuntungan sebelum peristiwa yang merupakan analisis untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai bahwa sebuah informasi itu informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu pengumuman kenaikan harga BBM (Tiwi, Syafi'i dan Ghozali dalam Azhar dkk., 2013).

Menurut Suryawijaya dan Setiawan dalam Setyawan (2006), aktivitas *volume* perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas *volume* perdagangan di pasar. *Volume* perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan dan Enny, 2005).

Hipotesis penelitian

- H1: Terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.
- H2: Terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.
- H3: Terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah sekunder (data historis) yang terdiri dari:

- a) Tanggal terjadinya peristiwa (*event day*) yaitu dimana peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 17 November 2014.
- b) Daftar perusahaan yang termasuk saham perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), (www.duniainvestasi.com) dan (www.sahamok.com).
- c) Harga saham penutupan (*closing price*) yang termasuk dalam saham perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia pada 3 hari perdagangan aktif sebelum peristiwa, 1 hari perdagangan aktif pengumuman peristiwa dan 3 hari perdagangan aktif sesudah peristiwa, yang dalam hal ini adalah hari aktif dalam perdagangan bursa yang datanya diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan (www.duniainvestasi.com).
- d) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada 3 hari perdagangan aktif sebelum peristiwa, 1 hari perdagangan aktif pengumuman peristiwa dan 3 hari perdagangan aktif sesudah peristiwa, yang dalam hal ini adalah hari aktif dalam perdagangan bursa yang datanya diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan (www.duniainvestasi.com).
- e) Jumlah *volume* perdagangan saham dan jumlah saham yang beredar yang termasuk dalam saham perusahaan subsektor transportasi di Bursa Efek Indonesia pada 3 hari perdagangan aktif sebelum peristiwa, 1 hari perdagangan aktif pengumuman peristiwa dan 3 hari perdagangan aktif sesudah peristiwa, yang dalam hal ini adalah hari aktif dalam perdagangan bursa yang datanya diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), (www.duniainvestasi.com) dan (www.sahamok.com).
- f) Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang berlaku pada periode jendela diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan subsektor Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berjumlah 32 Perusahaan. Sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Jumlah sampel adalah 23 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman kenaikan harga BBM.

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi investor. Reaksi investor pasar modal atas suatu peristiwa dapat diukur dengan *Abnormal Return (AR)*, *Security Return Variability (SRV)* dan *Trading Volume Activity (TVA)*.

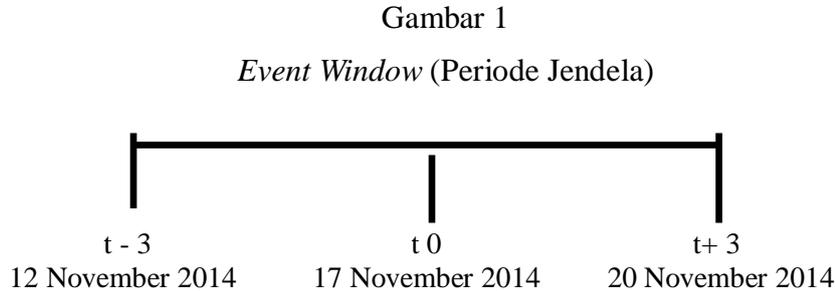
Tabel 1
 Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Diprosikan dengan	Definisi Variabel	Indikator Variabel	Skala
1	<i>Abnormal Return</i>	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	<i>Average abnormal return</i> yang dihitung berdasarkan persamaan aritmatika. <i>Abnormal return</i> dihitung berdasarkan selisih yang terjadi antara <i>return</i> realisasian dengan <i>return</i> ekspektasian (model CAPM).	$AAR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$	Rasio
2	<i>Security Return Variability</i>	<i>Security Return Variability</i>	Merupakan analisis untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai bahwa sebuah informasi itu informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi <i>return</i> saham.	$SRV_t = \frac{(AR_{it}^2)}{Varian AR}$	Rasio
3	<i>Trading Volume Activity</i>	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i>	<i>Average trading volume activity</i> dihitung berdasarkan persamaan aritmatika. <i>Trading Volume Activity</i> merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan dengan jumlah saham yang beredar.	$ATVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$	Rasio

Sumber : Jogiyanto (2010); Zaqi (2006); Husnan dan Enny (2005);

Teknik Analisis Data

Menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Untuk *event window* yaitu periode penelitian dapat dijelaskan pada gambar berikut:



Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menerima atau menolak hipotesis dan untuk mengetahui apakah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 17 November 2014 memiliki pengaruh terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume activity* saham perusahaan subsektor transportasi. Uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Uji normalitas digunakan dengan tujuan untuk mengetahui jenis alat uji statistik yang akan digunakan untuk melakukan uji beda (non parametrik atau parametrik) dan menguji normalitas hipotesis suatu sampel tentang distribusi tertentu. Alat uji selanjutnya menggunakan metode *Paired Samples T-Test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon* untuk data tidak berdistribusi normal pada variabel dependen. Kriteria pengujian:

- a) H_0 diterima jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* hasil uji statistik $>$ nilai signifikansi (α) yang digunakan, dengan nilai $\alpha = 0,05$.
- b) H_a diterima jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* hasil uji statistik \leq nilai signifikansi (α) yang digunakan, dengan nilai $\alpha = 0,05$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis I

Terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Pengujian hipotesis pertama menggunakan Uji *Wilcoxon*, yaitu untuk membandingkan nilai *abnormal return* pada hari-hari sebelum dengan hari-hari sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Dari hasil pengujian yang dilakukan, tingkat signifikansi hasil uji statistik memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.615 > 0,05$), dan H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM ditolak (H_a ditolak).

Pengujian Hipotesis II

Terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan Uji Wilcoxon, yaitu untuk membandingkan nilai *security return variability* pada hari-hari sebelum dengan hari-hari sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Dari hasil pengujian yang dilakukan, tingkat signifikansi hasil uji statistik memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.378 > 0,05$) dan H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM ditolak (H_a ditolak).

Pengujian Hipotesis III

Terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Dalam membuktikan pengujian hipotesis ketiga menggunakan Uji *Paired Samples T-Test*, yaitu untuk membandingkan nilai *trading volume activity* pada hari-hari sebelum dengan hari-hari sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Berdasarkan hasil diperoleh nilai t hitung sebesar 0.037 dengan tingkat signifikansi 0.971. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dan derajat kebebasan 22 diperoleh nilai t tabel sebesar 2.074 sehingga nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel yaitu $0.037 < 2.074$. Jika dilihat dari tingkat signifikansi hasil uji statistik memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.971 > 0,05$) hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM ditolak (H_a ditolak).

PEMBAHASAN

Abnormal Return

Dari hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, sehingga hipotesis pertama (H_1) dinyatakan ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suarjana (2011) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama periode peristiwa pengumuman kebijakan pemerintah dalam menurunkan harga BBM tanggal 12 Januari 2009. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parmadi (2014) dan Suparsa dan Ratnadi (2014). Dalam Parmadi, Pengumuman kenaikan harga BBM tidak menunjukkan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 21 Juni 2013, dan dalam Suparsa dan Ratnadi (2014) juga menemukan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak

menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* baik sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman kenaikan harga BBM. Berarti pengumuman kenaikan harga BBM pada periode tersebut dianggap belum memiliki kandungan informasi yang cukup untuk menggambarkan kondisi dan mempengaruhi keputusan investor di pasar modal terhadap peristiwa tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tersebut tidak mempunyai kandungan informasi karena tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang tercermin dengan tidak terdapatnya *abnormal return* pada harga saham perusahaan transportasi. Hal ini mengandung arti bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mengandung informasi sehingga pasar tidak merespon atau bereaksi sama sekali terhadap informasi kenaikan harga BBM tersebut dan pasar tidak mendapatkan *abnormal return*, sehingga pasar bereaksi lama untuk mencapai keseimbangan yang baru. Sehingga penelitian ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar yang mengatakan pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2013:540).

Security Return Variability

Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, sehingga hipotesis kedua (H_2) dinyatakan ditolak. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Gantjowati dkk., (2008) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *security return variability* (SRV) yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulatsih dkk., (2009), tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap *security return variability* untuk periode pengamatan sebelum dan dengan sesaat dan sesudah dengan sebelum pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan hasil pengujian hipotesisi dapat disimpulkan bahwa Peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 17 November 2014 tidak membawa dampak terhadap variasi keuntungan yang diperoleh investor pada rentang waktu pengamatan. Hal tersebut terjadi karena kemungkinan pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan perubahan pada *return* saham.

Trading Volume Activity

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, sehingga hipotesis ketiga (H_3) dinyatakan ditolak. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mulatsih dkk., (2009) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* untuk periode pengamatan sebelum dengan sesaat dan sesudah dengan sebelum pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Parmadi dkk., (2014) bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak menunjukkan perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa

pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 21 Juni 2013. Munawarah (2009) juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* pada sebelum dan setelah peristiwa *suspend* di BEI.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 17 November 2014 tidak menunjukkan perbedaan terhadap rata-rata *trading volume activity* atau dapat dikatakan peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM kurang memberikan nilai ekonomis bagi pasar yang terbukti dengan tidak adanya perbedaan yang besar dari nilai ATVA. Tidak adanya perbedaan terhadap rata-rata *trading volume activity* mungkin diakibatkan pasar telah terlebih dahulu mengetahui dan mengantisipasi peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

KESIMPULAN

Hasil penelitian berdasarkan analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, (2) Tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, dan (3) Tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, kami merekomendasikan beberapa hal, yaitu (1) Menghilangkan peristiwa pengganggu (*confounding events*) di periode pengamatan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat, (2) Untuk menghitung *return* ekspektasi dalam memperoleh *abnormal return* diharapkan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan metode *mean adjusted model*, (3) Menggunakan sampel yang berbeda atau menggunakan indeks saham lain yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia, sehingga saham-saham yang dikaji dapat diperluas, dan (4) Mengembangkan penelitian serupa dibidang lain, mengingat reaksi atau respon para investor di pasar modal bereaksi terhadap berbagai peristiwa-peristiwa lain yang mempengaruhi kehidupan masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Tiga. Salemba Empat: Jakarta.
- Dewi, N.P Sentia dan Putra, I.N.W Asmara. (2013). *Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.3, ISSN: 2302-8556, 2013. Hal 163-178.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta.

- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi ketujuh. BPFE: Yogyakarta.
- Mulatsih, Listiana Sri dkk. (2009). *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity)*. WACANA Vol, 12 No 4, ISSN. 1411-0199, Oktober 2009. Hal 646-661.
- Munawarah. (2009). *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Suspend di BEI*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Parmadi, N.K.A 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)*. e-Journal Universitas Pendidikan Ganesha Vol 2, No 1, 2014. Hal 1-12.
- 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 Eefek Indonesia)*. Hal 1-17.
- Sunjoyo dkk. (2013). *Aplikasi SPSS untuk Smart Riset (Program IBM SPSS 21.0)*. Alfabeta: Bandung.
- Suparsa, I Made Joni dan Ratnadi, Ni Made Dwi. (2014). *Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada Saham yang Tergolong LQ 45*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2, ISSN: 2302-8556, 2014. Hal 382-390.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Sumber internet
- <http://kemenkeu.go.id/Berita/pemerintah-naikkan-harga-bbm-bersubsidi-mulai-18-november-2014>. Wa, 2014. Pemerintah Naikkan Harga BBM Bersubsidi Mulai 18 November 2014. diunduh 24 Desember 2014
- www.bi.go.id. Bank Indonesia. **Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia**. diunduh 4 Desember 2014.
- www.duniainvestasi.com. Dunia Investasi. **Harga Saham Data Historis**. diunduh 3 Desember 2014.
- www.idx.co.id. Bursa Efek Indonesia. **Buku Panduan Indeks**. diunduh 3 Desember 2014.
- www.sahamok.com. Saham OK. **Daftar Perusahaan Subsektor Transportasi**. diunduh 3 Desember 2014.
- Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non-Keuangan Go Public*. Media Riset Akuntansi, Vol. 2 No. 2 Agustus 2012.

LAMPIRAN

Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Tanggal	BI Rate	Siaran Pers
11 Desember 2014	7,75 %	Pranala Siaran Pers
18 Nopember 2014	7,75 %	Pranala Siaran Pers
13 Nopember 2014	7,50 %	Pranala Siaran Pers
7 Oktober 2014	7,50 %	Pranala Siaran Pers

Penjelasan:

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini selama 7 hari yaitu dimulai dari 12 November sampai dengan 20 November 2014 (12, 13, 14, 17, 18, 19, dan 20). Sehingga untuk BI Rate adalah 7,50 % dan 7,75 % yang akan digunakan dalam perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan model CAPM untuk memperoleh nilai *abnormal return*, yang kemudian harus dihitung secara rata-rata tertimbang sebagai berikut:

- 4 hari adalah tanggal 12, 13, 14, 17
- 3 hari adalah tanggal 18, 19, 20

$(4 \text{ hari} \times 7,50 \%) + (3 \text{ hari} \times 7,75\%) / 7 \text{ hari} = 0,0761 (7,61 \%)$

Sehingga BI Rate yang digunakan sebesar **7,61 %**

Hasil Statistik Deskriptif terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
AAR_Sebelum	23	-2,19630	4,71614	,3748096	1,40658182
AAR_Sesudah	23	-,30090	,69369	,0241982	,21693624
Valid N (listwise)	23				

Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SRV_Sebelum	23	20,83406	6166,849	616,5795	1698,762649
SRV_Sesudah	23	8,11646	2690,312	314,7851	595,86674
Valid N (listwise)	23				

Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ATVA_Sebelum	23	,0000002	,01019	,0020844	,00299555
ATVA_Sesudah	23	,0000039	,01080	,0020643	,00319541
Valid N (listwise)	23				

Hasil Uji Normalitas terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_ Sebelum	AAR_ Sesuda h
N		23	23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,37480960	,02419
	Std. Dev	9	8296
Most Extreme Differences	Absolut	1,4065818	,21693
	Positive	216	62493
	Negativ	,283	,130
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	,283	,130
	Negativ	-,149	-,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		1,357	,622
		,050	,833

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SRV_ Sebelum	SRV_ Sesuda h
N		23	23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	616,57951	314,78
	Std. Dev	9426	518377
Most Extreme Differences	Absolut	1698,7626	8
	Positive	494955	595,86
	Negativ	79	674257
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	,440	,348
	Negativ	,440	,348
Asymp. Sig. (2-tailed)		-,363	-,303
		2,111	1,671
		,000	,008

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVA_ Sebelum	ATVA_ Sesuda h
N		23	23
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00208449	,00206
	Std. Dev	1	4357
Most Extreme Differences	Absolut	,00299555	,00319
	Positive	21	54118
	Negativ	,278	,260
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	,278	,260
	Negativ	-,243	-,260
Asymp. Sig. (2-tailed)		1,335	1,246
		,057	,089

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Hasil Uji Beda terhadap *Abnormal Return*

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_Sesudah - AAR_Sebelum	Negative Ranks	12 ^a	11,83	142,00
	Positive Ranks	10 ^b	11,10	111,00
	Ties	1 ^c		
	Total	23		

- a. AAR_Sesudah < AAR_Sebelum
- b. AAR_Sesudah > AAR_Sebelum
- c. AAR_Sesudah = AAR_Sebelum

Test Statistics^a

	AAR_Sesudah - AAR_Sebelum
Z	-,503 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,615

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

Hasil Uji Beda terhadap *Security Return Variability*

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SRV_Sesudah - SRV_Sebelum	Negative Ranks	9 ^a	12,11	109,00
	Positive Ranks	14 ^b	11,93	167,00
	Ties	0 ^c		
	Total	23		

- a. SRV_Sesudah < SRV_Sebelum
- b. SRV_Sesudah > SRV_Sebelum
- c. SRV_Sesudah = SRV_Sebelum

Test Statistics^a

	SRV_Sesudah - SRV_Sebelum
Z	-,882 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,378

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

Hasil Uji Beda terhadap *Trading Volume Activity*

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Dev	Std. Error Mean
Pair 1	ATVA_Sebelum	23	,0029 95552	,00062461 58
	ATVA_Sesudah	23	,0031 95411	,00066628 94

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ATVA_Sebelum & ATVA_Sesudah	23	,651	,001

Paired Samples Test

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Dev	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ATVA_Sebelum - ATVA_Sesudah	,0000201348	,0025940504	,0005408969	- ,001101617	,001418863	,037	22	,971