

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar financial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana (*investor*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*issuer*), sedangkan pasar Modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) dengan memperhitungkan resiko melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

Pasar modal menjadi alternatif untuk mencari tingkat keuntungan (*Return*) semaksimal mungkin dengan resiko seminimal mungkin. Oleh sebab itu pasar modal dapat dijadikan gambaran perekonomian suatu Negara. Karena itu, perubahan lingkungan yang terjadi baik di lingkungan ekonomi mikro maupun ekonomi makro ikut berpengaruh dalam pasar modal. Peranan lain pasar modal adalah sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Investor sangat membutuhkan ketersediaan informasi sebagai pedoman dalam memilih saham mana yang akan dibeli. Informasi tersebut harus akurat, relevan dan *up to date*. Informasi yang dipublikasikan biasanya akan

mempengaruhi harga saham perusahaan yang bersangkutan di Bursa Efek. Informasi tersebut bisa berupa pengumuman laporan keuangan perusahaan, pengumuman pemerintah, pengumuman merger dan lain-lain yang dapat mempengaruhi pasar terhadap perdagangan dan harga saham.

Indeks saham LQ45 di luncurkan pertama kali pada tanggal 24 febuari 1997, merupakan indeks yang dihitung dari harga 45 saham dengan kapitalisasi terbesar yang terpilih dari seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta sehingga dianggap mewakili pasar. Indeks LQ45 sendiri dibentuk dengan maksud untuk melengkapi indeks yang ada sebelumnya yaitu IHSG dan Indeks sektoral, bukan untuk menggantikannya. Adapun tujuan pembentukan indeks ini adalah untuk menyediakan sarana yang obyektif dan andal bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor serta para pelaku pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga saham yang secara aktif diperdagangkan di lantai bursa. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Febuari dan Agustus. Saham-saham yang tidak lagi memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ45, akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Fundamental ekonomi Indonesia sejauh ini sebenarnya cukup baik, itu ditandai dengan pertumbuhan ekonomi tahun 2004 yang melampui target (5,1 % vs 4,8 %). Hal tersebut justru terjadi pada masa-masa berlangsungnya pemilu 2004. Tetapi pelaku pasar kurang merespon faktor fundamental

tersebut dan cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor lain seperti pengumuman pemerintah yang berdasarkan Peraturan Presiden no 22 tahun 2005 tentang kenaikan harga BBM per tanggal 1 maret 2005. Kebijakan tersebut diambil dengan tujuan mengurangi subsidi pemerintah dari sektor BBM untuk dialihkan ke sektor pendidikan, sektor kesehatan dan sektor pembangunan untuk desa tertinggal.

Kenaikan harga BBM akan menyebabkan kenaikan beban biaya emitmen, terutama ongkos produksi. Di sisi lain, kalangan industri juga akan segera menaikkan harga produknya sebagai kompensasi dari meningkatnya BBM. Selain itu keputusan pemerintah tersebut dapat menyulut tekanan jual di saham pilihan, sebab para pemodal khawatir keputusan pemerintah tersebut akan berdampak negatif pada kinerja emitmen tahun 2005. Bahkan sentimen negatif kenaikan BBM bisa berimbas terhadap stabilitas politik dan keamanan di tanah air. Apalagi mahasiswa mulai berdemonstrasi menentang kenaikan BBM. Realitas ini langsung diantisipasi pemodal dengan mengamankan portofolionya di bursa. Bagaimanapun kenaikan harga BBM akan memicu lonjakan inflansi, tingkat suku bunga, serta pelemahan rupiah. Pasar saham pun tidak luput dari dampak negatif kebijakan BBM tersebut, hal ini tercermin dari panik jual investor terhadap berbagai saham unggulan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) termasuk di dalamnya saham LQ45. Bahkan investor enggan untuk melakukan investasi, sehingga dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis mengambil judul penelitian “**Analisis Reaksi Harga Saham LQ45 Terhadap Kenaikan Harga BBM Tanggal 1 Maret 2005**”

## **1.2 Rumusan Masalah penelitian**

Kebijakan kenaikan harga BBM yang mulai berlaku pada tanggal 1 Maret 2005 sebesar 29% mendapat berbagai tanggapan dari masyarakat, akan tetapi pada umumnya masih banyak yang menolak kebijakan tersebut. Hal itu dicerminkan dengan banyaknya demonstrasi yang menolak kenaikan BBM. Karena kenaikan BBM akan menyebabkan kenaikan beban biaya industri, biaya hidup, biaya pendidikan dan lain-lain. Tidak terkecuali pasar saham sendiri juga mengalami dampaknya, hal tersebut tercermin dari panik jual investor terhadap berbagai saham unggulan di Bursa Efek Jakarta termasuk di dalamnya Indeks saham LQ45. Bahkan investor enggan untuk melakukan investasi, sehingga dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham.

Dengan uraian diatas pokok permasalahan penelitian ini adalah :

1. Apakah *retrun* saham Bereaksi terhadap kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2005?
2. Apakah terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM tanggal 1 maret 2005?

### 1.3 Batasan Masalah

Pada penelitian ini pembahasan masalah akan dibatasi agar sesuai dengan yang diharapkan atau lebih terfokus. Penelitian hanya akan mengamati reaksi pasar modal, berupa *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *return* saham bereaksi terhadap kenaikan harga BBM.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2005.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Penulis mempunyai harapan penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat diantaranya bagi :

#### 1. Peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai media untuk mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama kuliah.

#### 2. Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

### 3. Dunia Akademik

- a. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembandingan bagi peneliti lain mengenai masalah yang sama.
- b. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wawasan untuk penelitian lebih lanjut.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

- **BAB I : PENDAHULUAN**

Bagian ini berisi beberapa bagian diantaranya : latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

- **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Bagian ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi: hasil penelitian terdahulu, landasan teori. Hal-hal tersebut kemudian diformulasikan dalam bentuk hipotesis penelitian.

- **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bagian ini akan menguraikan beberapa hal, diantaranya : Obyek penelitian, variabel penelitian, data dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel serta alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Investasi**

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Pengorbanan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang, tetapi pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang (Jogiyanto,1998:5).

##### **2.1.1 Tipe-Tipe Investasi Keuangan**

Tujuan Investasi yang dilakukan pada dasarnya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam pengertian luas tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, kesejahteraan disini adalah kesejahteraan moneter, yang biasa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan masa datang. Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari suatu perusahaan

investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto :1998,7).

### 2.1.2 Dasar keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari : (Eduardus tandelilin, 2000:6)

1. keuntungan ; dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi adalah *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompoensasi atas biaya kesempatan dan penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam manajemen investasi dibutuhkan pembedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang sesungguhnya (*actual return*).

*Expected return* merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. *Actual return*. Antara *expected return* dan *actual return* yang didapat investor dalam investasinya mungkin saja terjadi bias atau berbeda. Bias tersebut merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi, sehingga dalam berinvestasi harus mempertimbangkan dan memperhatikan tingkat *return* dan tingkat resiko suatu investasi.

2. Resiko ; dapat diartikan sebagai kemungkinan *actual return* yang berbeda dengan *expected return*. Pada dasarnya investor yang rasional tidak begitu menyukai ketidakpastian atau resiko, umumnya investor menginginkan resiko seminimal mungkin tetapi menginginkan



keuntungan semaksimal mungkin. Sikap investor terhadap resiko akan sangat tergantung kepada preferensinya masing-masing terhadap resiko. Investor yang menyukai resiko akan lebih memilih resiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat keuntungan yang tinggi pula.

3. Hubungan tingkat resiko dan keuntungan yang diharapkan ; merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin tinggi suatu asset, semakin besar pula keuntungan yang diharapkan atas asset tersebut, begitu juga sebaliknya.

## **2.2 Efisiensi Pasar Modal**

### **2.2.1 Pasar Modal Efisien**

Hipotesis pasar modal efisien menyatakan bahwa pasar disebut efisien bila perilaku harga sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan seluruh informasi yang relevan dan harga-harga tersebut bereaksi secara instan serta tidak bias terhadap informasi baru, dalam hal ini efisiensi dilihat dari sudut pandang akurasi dan kecepatan dalam menyesuaikan diri terhadap suatu informasi baru, semakin cepat dan akurat pasar tersebut bereaksi maka pasar tersebut dinyatakan efisien (Jones, 1994:74)

Ada beberapa kondisi yang harus ditempuh untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu: (Eduardus Tandililin, 2000:113)

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara

aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah.
3. Informasi diterbitkan secara random dimana tidak dapat memprediksi kapan suatu informasi akan dipublikasikan.
4. Investor bereaksi cepat terhadap informasi yang baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Kunci dalam menilai efisiensi suatu pasar adalah informasi, sehingga dalam suatu pasar efisien yang sempurna harga sekuritas merefleksikan semua informasi yang tersedia dan investor tidak dapat menggunakan informasi yang ada untuk mendapatkan keuntungan tidak normal karena informasi tersebut telah tercermin secara penuh pada harga saham dan hal ini mengakibatkan pasar tidak efisien.

### **2.2.2 Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar**

#### **a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak Form*)**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa

lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emitmen. Macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas seperti, pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman peramalan oleh pejabat pemerintah, pengumuman deviden, pengumuman pendanaan dan investasi serta pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah dan lain-lain.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong Form*)

Pasar disebut efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

### 2.2.3 Pengujian pasar yang efisien

Pengujian pasar yang efisien dibedakan menjadi tiga kategori berdasarkan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu: (Fama, 1991)

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dengan cara pendugaan return, yaitu seberapa kuat informasi harga masa lalu, *dividen yield*, rasio P/E, suku bunga dan lainnya dapat memprediksi *return* atau harga sekarang dan harga masa depan.
2. Pengujian studi peristiwa (*event study*) merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksi informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian informasi privat merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk kuat, yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

### 2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 1998). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian

kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya jika tidak memberikan *abnormal return* pada pasar, maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi.

#### 2.4 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

*Return* sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Model analisis

dalam penelitian ini menggunakan *market model* untuk menguji koefisiensi suatu pasar modal.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar melalui dua tahap, *pertama* membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. *Kedua* menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model tersebut dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Dimana:

- $R_{ij}$  = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j
- $\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i
- $\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- $R_{mj}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j
- $\varepsilon_{ij}$  = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

## 2.5 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Variasi lain dari pengujian *event* adalah dengan melihat variabel-variabel tertentu di sekitar peristiwa, variabel yang bisa dilihat adalah aktivitas volume perdagangan. *Trading volume activity* merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pengukuran aktivitas volume perdagangan di pasar.

Event yang akan diamati dalam penelitian ini adalah pengumuman kenaikan harga BBM. Jika peristiwa tersebut dianggap informatik, maka diharapkan akan ada peningkatan perdagangan. Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan indikator *Trading Volume Activity* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TV A_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

## 2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Agus (2003) meneliti *Average Abnormal Return (AAR)* pada peristiwa keputusan memorandum oleh DPR dalam kasus *Bulog-gate* dan *Brunei-gate* 1 Februari 2001. Penelitian ini menyimpulkan *pertama*, pada periode tersebut AAR dari 46 minggu pengamatan bernilai positif yang ditunjukkan dengan adanya *undervalued* dan juga bernilai negatif yang ditunjukkan dengan adanya *overvalued*. Kedua, bahwa investor memperoleh *abnormal return* dalam peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan AAR berbeda dengan nol pada taraf signifikan 5%.

Sedangkan Riska (2003) meneliti reaksi harga dan volume perdagangan saham dari peristiwa runtuhnya gedung WTC 11 September 2001. Peneliti menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak memberikan *abnormal return* pada investor dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara mean return abnormal lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa, serta pada aktivitas volume perdagangan saham.

Sementara itu Abdul (2003) meneliti dalam peristiwa peledakan bom Bali 12 Oktober 2002 berpendapat bahwa peristiwa tersebut memberikan *abnormal return* bagi investor dengan ditunjukan oleh adanya return abnormal yang positif di sekitar hari peristiwa. Dan juga ada perbedaan yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan.

Yuliana (2002) meneliti pada peristiwa Sidang Istimewa RI tanggal 23-25 juli 2001 menyimpulkan bahwa, terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan antara sebelum dan setelah Sidang Istimewa. Begitu pula untuk aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah Sidang Istimewa RI juga terdapat perbedaan yang signifikan.

## 2.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Ada reaksi secara signifikan *return* saham terhadap kenaikan harga BBM.
- H2 : Ada perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum kenaikan harga BBM dan sesudah kenaikan harga BBM.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Obyek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada pasar modal di Indonesia yaitu di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Bursa Efek Jakarta merupakan lembaga terbesar di Indonesia yang menyelenggarakan fasilitas sistem pasar bagi pelaku pasar modal Indonesia.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dalam ILQ 45 di Bursa Efek Jakarta, sedangkan sampel yang digunakan adalah seluruh saham LQ45 periode Februari s/d Agustus 2005, yang semuanya ada 45 perusahaan. Pemilihan ini disebabkan saham LQ45 merupakan saham dengan kapitalisasi terbesar hingga mencapai 72% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta sehingga dianggap mewakili pasar.

#### **3.3 Variabel Penelitian**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. *Return* tidak normal merupakan selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan *expected return*. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap kenaikan harga BBM.

2. Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA). TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai informasi kenaikan harga BBM yang masuk kedalam pasar sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan yang normal. Setelah TVA diketahui digunakan untuk mencari rata-rata volume perdagangan untuk semua saham.

### **3.4 Data dan Teknik Pengumpulan**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Data harga saham harian dan data ILQ 45 selama periode pengamatan.
2. Data jumlah saham yang beredar dan yang diperdagangkan 10 hari sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2005.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Return Tidak Normal**

1. Periode estimasi, yaitu periode waktu yang digunakan untuk memprediksi return ekspektasi saham. Periode estimasi ini ditetapkan sejak  $t-11$  sampai  $t-110$ , dengan demikian terdapat 100

hari periode estimasi dalam penelitian ini. Sedangkan event window yang digunakan adalah 21 hari.

2. *Return* realisasi saham individual ( $R_{i,t}$ ) selama periode estimasi dan periode peristiwa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Notasi:

$P_{i,t}$  = harga saham ke  $i$  hari ke  $t$

$P_{i,t-1}$  = harga saham ke  $i$  hari ke  $t-1$

3. *Return* indeks pasar saham ( $R_{m,t}$ ) selama periode estimasi dan periode peristiwa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{m,t} = (ILQ45_t - ILQ45_{t-1}) / ILQ45_{t-1}$$

Notasi:

$ILQ45_t$  = indeks pasar hari ke  $t$

$ILQ45_{t-1}$  = indeks pasar hari ke  $t-1$

4. *Return* ekspektasi saham [ $E(R_{i,t})$ ] dihitung dengan menggunakan *market model* (model pasar), dilakukan dengan dua tahap yaitu, *pertama* membentuk model ekspektasi. Model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi saham ke  $i$  pada periode  $t$

$\alpha_i$  = intercept saham ke  $i$

$\beta_i$  = beta saham ke i

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

*Kedua*, dengan menggunakan model ekspektasi di atas, *return* ekspektasi masing-masing saham selama periode peristiwa dihitung, caranya dengan mensubstitusikan nilai *return* indeks pasar harian ( $R_{m,t}$ ) ke dalam persamaan tersebut.

5. *Abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

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

Notasi:

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

$R_{i,t}$  = *return* realisasi saham ke i hari ke t

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

6. Rata-rata *return* tidak normal untuk periode jendela dihitung dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN}{k}$$

Dimana:

$RRTN_t$  = Rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  = *Return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman

7. Deviasi standar untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai -- nilai *return* di periode estimasi dihitung dengan rumus:

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{T-1} (R_{i,j} - \bar{R}_i)^2}{T-2}}$$

Dimana:

$DS_i$  = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i

$R_{i,j}$  = *Return* sekuritas ke-i hari ke-j selama periode estimasi

$\bar{R}_i$  = Rata-rata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi

$T$  = Jumlah hari periode estimasi

8. *Return* tidak normal standarisasi masing-masing saham selama periode peristiwa dihitung dengan rumus:

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DS_i}$$

Notasi:

$RTNS_{i,t}$  = *standardized abnormal return* saham ke-i hari ke-t

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

$DS_i$  = Deviasi standar estimasi sekuritas ke-i

9. Menghitung Nilai Pengujian-t

Portofolio sekuritas ini terdiri dari k-buah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa bersangkutan. *Return* tidak normal standarisasi untuk portofolio k-buah sekuritas ini untuk hari ke-t yang merupakan nilai t-hitung adalah sebesar :

$$t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Dimana:

$t$  = t-hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode peristiwa

$RTNS_t$  = *return* tidak normal standarisasi portfolio untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTNS_{i,t}$  = *Return* tidak normal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

$k$  = Jumlah sekuritas

### 3.5.2 Aktivitas Volume Perdagangan

*Trading volume activity* (TVA) digunakan untuk melihat apakah kebijakan pengumuman kenaikan harga BBM berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal. Aktivitas volume perdagangan yang diukur dengan indikator TVA dirumuskan sebagai berikut :

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

Dengan menggunakan rumus di atas dihitung aktivitas volume perdagangan saham dari hari -10,-9,-8,-7,-6,-5,-4,-3,-2,-1,+1,+2,+3,+4,+5,+6,+7,+8,+9, dan +10 untuk masing-masing saham.

Selanjutnya dihitung rata-rata volume perdagangan untuk masing-masing saham dengan rumus sebagai berikut :

$$RTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N}$$

Penghitungan ini dilakukan terhadap masing-masing saham sehingga didapatkan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM tanggal 1 Maret 2005. Hal ini dilakukan untuk melihat pengaruh kebijakan kenaikan harga BBM terhadap aktivitas perdagangan saham.

### 3.6 Pengujian Hipotesis

#### 1. Merumuskan Hipotesis pertama

HO : Tidak ada reaksi secara signifikan antara *return* saham terhadap kenaikan harga BBM.

HA : Ada reaksi secara signifikan *return* saham terhadap kenaikan harga BBM.

#### 2. Menentukan daerah kritis melalui t tabel dan t hitung dengan menggunakan signifikansi tertentu.

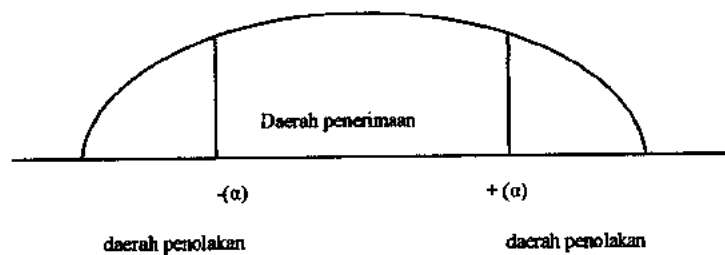
#### 3. Pengambilan keputusan

- Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel

Pengujian rata-rata tidak normal dilakukan dengan uji *t-test* dengan membandingkan *t*-hitung yang telah diperoleh dengan nilai *t*-tabel. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- $H_0$  diterima jika  $t \text{ tabel } (-) < t \text{ hitung} < t \text{ tabel } (+)$
- $H_0$  ditolak jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel } (+)$  atau  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel } (-)$

3.1 Gambar  
Kriteria Penerimaan dan Penolakan



#### 4. Merumuskan hipotesis kedua

$H_0$  : Tidak ada perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum kenaikan harga BBM dan sesudah kenaikan harga BBM.

$H_A$  : Ada perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum kenaikan harga BBM dan sesudah kenaikan harga BBM.



Setelah menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  serta mengetahui rata-rata volume perdagangan saham selanjutnya melakukan pengujianya dengan metode *paired sample T-test* melalui program komputer *SPSS 12.00 For Windows*.

## BAB IV

### ANALISIS DATA

Analisis reaksi harga saham LQ 45 terhadap kenaikan harga BBM di Bursa Efek Jakarta diukur menggunakan *return* tidak normal. Reaksi harga saham LQ 45 ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan *return* tidak normal pada periode peristiwa kenaikan harga BBM. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *return* tidak normal kepada pasar, sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *return* tidak normal kepada pasar. Dan kali ini penulis akan menganalisis sebuah *event*, yaitu apakah kenaikan harga BBM mengandung informasi yang akan memberikan *return* tidak normal terhadap saham yang *listing* di BEJ.

Kenaikan harga BBM kali ini mempunyai *event* yang akan dianalisis oleh penulis berupa, sepuluh hari sebelum *event date* kenaikan harga BBM, satu hari *Event Date* dan sepuluh hari sesudah *event date* kenaikan harga BBM. Pengujian rata-rata tidak normal dilakukan dengan uji *t-test* dengan membandingkan t-hitung yang diperoleh dengan nilai t-tabel.

Dan untuk mengetahui pengaruh kenaikan harga BBM terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan dengan menghitung rata-rata TVA. Kemudian untuk mengetahui signifikansinya, peneliti melakukan pengujian uji-t (*t-test : paired Two Sample for Means*) rata – rata TVA sebelum dan rata – rata TVA sesudah *event date* kenaikan harga BBM.

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran mengenai sampel penelitian, nilai minimum dan maksimum, rata-rata (mean) serta standar deviasi dari perhitungan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* seluruh perusahaan antara sebelum dan setelah kebijakan kenaikan harga BBM.

Table 4.1 Statistik deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM

Keterangan	<i>Abnormal Return</i> sebelum kenaikan harga BBM	<i>Abnormal Return</i> sesudah kenaikan harga BBM
N	45	45
Minimum	-0.0315	-0.165
Maximum	0.0242	0.4501
Mean	-0.002087	0.012330
Std. Deviation	0.0101208	0.0678702

Berdasarkan table di atas dapat diketahui bahwa nilai maksimum *abnormal return* sebelum kenaikan harga BBM ialah 0.0242 dengan rata-rata -0.002087. Sedangkan nilai maksimum *abnormal return* sesudah kenaikan BBM 0.4501 dengan rata-rata 0.012330.

Sementara untuk nilai maksimum TVA sebelum kenaikan harga BBM ialah 0.054089 dengan rata-rata 0.00621343. Sedangkan nilai maksimum TVA setelah kenaikan harga BBM ialah 0.69965 dengan rata-rata 0.00748101. Hasil lengkapnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.2  
Statistik deskriptif TVA sebelum dan sesudah Kenaikan Harga BBM

Keterangan	TVA sebelum kenaikan harga BBM	TVA sesudah kenaikan harga BBM setelah
N	45	45
Minimum	0.000193	0.000190
Maximum	0.054089	0.69965
Mean	0.00621343	0.00748101
Std. Deviation	0.009245221	0.013899946

#### 4.2 Analisis data terhadap *abnormal return*

##### 4.2.1 *Return normal* selama periode kenaikan harga BBM

*Return normal* atau *return* sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Tabel 4.3 Hasil perhitungan *return normal* periode pengamatan kenaikan harga BBM

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
AALI	0.003468	0.008065	0.030584
ADHI	-0.00617	0.019417	94.9952
ANTM	0.019094	0.127907	0.002237
ASII	0.007649	0.018519	-0.00266
BBCA	0.009008	0	0.014755
BBRI	0.006402	-0.01527	0.001957
BDMN	0.009462	-0.00524	0.018933
BFIN	6.20E-05	0.008	-0.00565
BMRI	-0.00152	0.022099	-0.00655
BNBR	0.001786	-0.125	0.451752
BNGA	0.002159	0.02	0.007811

Tabel 4.3 (Lanjutan) Hasil perhitungan return normal periode pengamatan kenaikan harga BBM

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
BNI	0.002814	0	0.000128
BRPT	-0.0224	-0.03937	0.014317
BUMI	-0.00445	0.023529	0.004731
CTRS	-0.00183	0.045455	0.014181
ELTY	-0.00181	0.040816	0.051143
ENRG	-0.0055	0	-0.00577
EPMT	0.02736	0.042857	0.000337
GGRM	-0.00823	0.061688	0.004974
GJTL	0.003876	0.023529	5.23E-05
HMSF	0.000104	0	0.025333
INCO	0.01922	0.034965	0.001132
INDF	0.005684	0.053763	-0.08094
INKP	-0.09462	0.024	0.011307
INTP	-0.00597	0.015873	0.000817
ISAT	-0.00548	0.019048	-0.0105
JHD	0.001281	0.044944	0.029558
KJA	0.013646	0	0.011406
KLBF	0.014676	0.037975	0.000134
LSIP	-0.00023	0.076389	0.019088
MEDC	-0.0059	0.020408	0.011704
PGAS	0.004942	0	-0.00257
PLAS	7.52E-05	0.010309	98.70517
PBNB	0.00504	0.038462	0.005654
PTBA	-0.0961	0.024096	0.002424
RALS	-0.00119	0.025641	-0.0011
RMBA	0.004333	0.04	0.000321
SMCB	-0.00328	0.017241	0.001992
TINS	0.00589	0.012048	0.006053
TKIM	-0.1066	0.035294	0.018279
TLKM	-0.00702	0.028249	-0.00378
TRIM	-0.00277	0	0.000173
UNSP	0.016395	0.02439	0.012716
UNTR	0.000224	0.041322	0.007072
UNVR	-0.00136	0.028169	3.77E-05
MEAN	0.002264	0.020658	0.017169

Berdasarkan hasil perhitungan di atas tampak bahwa *mean return* saham sesudah lebih besar daripada sebelum kenaikan harga BBM. Disamping itu,

terlihat juga bahwa sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM *return* sekuritas cenderung mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat pada perhitungan di atas, bahwa terdapat 27 saham yang mengalami *return* positif pada saat sebelum dan 37 saham mengalami *return* positif pada saat sesudah kenaikan harga BBM.

Peningkatan *return* positif sesudah *event date* terjadi karena pelaku pasar beranggapan bahwa kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga BBM tidak akan mempengaruhi transaksi di saham pilihan. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan kenaikan harga BBM memiliki kandungan informasi positif bagi para Investor.

#### **4.2.2 Alpha ( $\alpha$ ), Beta ( $\beta$ ) dan Dsi periode kenaikan harga BBM**

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (*return market*). Beta bisa juga diartikan sebagai pengukur resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Perusahaan yang memiliki nilai beta yang besar maka resiko yang dihadapi juga besar, tetapi resiko yang besar diharapkan memperoleh *return* yang besar pula.

Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1, karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari resiko. Maka beta bernilai 1

menunjukkan bahwa resiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan resiko pasar.

Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), *return* sekuritas juga searah sama besarnya mengikuti *return* pasar. Beta bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar x%, secara rata-rata *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar x%.

Nilai deviasi standar (*standar deviation*) dihitung untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai return di periode estimasi. Nilai standar yang digunakan untuk mengukur deviasi adalah rata-rata nilai *return* di periode estimasi.

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Alpha, Beta dan DSI

Perusahaan	Alpha	Beta	Dsi
AALI	-8.1E-05	0.651737	0.016175
ADHI	-0.00045	0.636906	0.105119
ANTM	0.000678	1.076458	0.025287
ASII	0.001205	0.94222	0.017814
BBCA	0.002076	0.924381	0.021075
B BRI	-0.00618	0.873313	0.100716
BDMN	-0.00045	0.941443	0.017507
BFIN	-0.0075	0.56217	0.101175
<b>BMRI</b>	<b>-0.00875</b>	<b>1.009991</b>	<b>0.100627</b>
BNBR	0.000492	0.305665	0.070549
BNGA	0.003028	0.612481	0.022466
BNII	0.000298	0.66328	0.024715
BRPT	0.009066	0.012425	0.066623
BUMI	0.00039	1.029513	0.025479
CTRS	0.001501	0.927437	0.02474
ELTY	-7.4E-05	0.511138	0.028021
ENRG	0.009438	0.328425	0.037065
EPMT	0.001838	0.453836	0.025683
GGRM	0.00095	0.513927	0.01701
GJTL	0.00433	0.35075	0.035101

Tabel 4.4 (Lanjutan) Hasil Perhitungan Alpha, Beta dan DSI

Perusahaan	Alpha	Beta	Dsi
HMSP	0.001657	0.867573	0.024009
INCO	0.0014	0.869565	0.027747
INDF	0.001958	0.178414	0.024002
INKP	0.005584	-0.08618	0.03555
INTP	0.005382	0.535976	0.02965
ISAT	0.000676	0.728565	0.02021
JHD	0.006927	0.1658	0.033962
KJA	-0.00095	0.547718	0.035316
KLBF	0.003967	0.641921	0.0307
LSIP	-0.00808	0.505845	0.100978
MEDC	-0.00511	0.559941	0.103192
<b>PGAS</b>	<b>-0.00123</b>	<b>-0.08662</b>	<b>0.101728</b>
<b>PLAS</b>	<b>0.004002</b>	<b>1.156271</b>	<b>0.044571</b>
PBNB	0.004559	0.518851	0.022409
PTBA	0.005107	0.811675	0.031735
RALS	0.003454	0.383262	0.034639
RMBA	0.000596	0.029921	0.023627
SMCB	0.005654	0.372229	0.028789
TNS	-0.00137	0.349131	0.018458
TKIM	0.010931	-0.05601	0.040271
TLKM	-0.00606	1.13212	0.052732
TRIM	-0.0002	1.020447	0.034272
UNSP	-0.0028	0.080864	0.089848
UNTR	0.005048	0.810632	0.025876
UNVR	-0.00017	0.28155	0.012904

Berdasarkan hasil pengujian di atas dengan menggunakan OLS dengan periode estimasi sebanyak 100 hari, maka ditemukan hasil perhitungan alpha ( $\alpha$ ), beta ( $\beta$ ) dan Deviasi standar estimasi (Dsi) di atas. Perusahaan yang mempunyai nilai beta yang mendekati 1 adalah perusahaan BMRI dengan beta sebesar 1.009991 dan perusahaan PGAS memiliki beta terendah sebesar -0.08662 sedangkan beta terbesar dimiliki oleh perusahaan PLAS sebesar 1.156271. Artinya jika beta mendekati 1 semakin besar resiko yang akan diterima dengan pengharapan return yang juga besar, begitu juga sebaliknya.



### 4.2.3 Return Ekspektasi Periode Kenaikan Harga BBM

*Return* ekpektasi merupakan *return* yang harus diestimasi dan dalam mengestimasi *return* menggunakan model pasar (*market model*) yang dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekpektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan tehknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil perhitungannya dapat dilihat di table bawah ini :

Tabel 4.5 Hasil perhitungan *return* ekspektasi periode pengamatan kenaikan harga BBM

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
AALI	0.001854	0.012161	0.002408
ADHI	0.011561	0.02179	0.01211
ANTM	0.003873	0.020898	0.004788
ASII	0.004003	0.018904	0.004803
BBCA	0.00482	0.01944	0.005606
BBRI	0.005756	0.019712	0.006506
BDMN	0.002343	0.017232	0.003143
BFIN	0.003529	0.012564	0.004015
BMRJ	0.003714	0.019834	0.004581
BNBR	0.001399	0.006234	0.001659
BNGA	0.004846	0.014533	0.005367
BNII	0.002267	0.012757	0.002831
BRPT	0.009103	0.009299	0.009113
BUMI	0.003446	0.019728	0.004321
CTRS	0.004255	0.018922	0.005043
ELTY	0.001444	0.009528	0.001878
ENRG	0.010413	0.015607	0.010692
EPMT	0.003185	0.010362	0.003571
GGRM	0.002476	0.010604	0.002912
GJTL	0.005371	0.010918	0.005669
HMSP	0.004232	0.017953	0.00497
INCO	0.003981	0.017734	0.00472

Tabel 4.5 (Lanjutan) Hasil perhitungan *return* ekspektasi periode pengamatan kenaikan harga BBM

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
INDF	0.002488	0.00531	0.00264
INKP	0.005328	0.003965	0.005255
INTP	0.006973	0.015449	0.007428
ISAT	0.002839	0.014362	0.003458
JHD	0.007419	0.010041	0.00756
KJA	0.000679	0.009341	0.001145
KLBF	0.005873	0.016025	0.006418
LSIP	0.00301	0.011158	0.003448
MEDC	0.005979	0.014981	0.006463
PGAS	0.008134	0.008452	0.008151
PLAS	0.007435	0.025722	0.008418
PBNB	0.0061	0.014306	0.006541
PTBA	0.007516	0.020353	0.008206
RALS	0.004591	0.010653	0.004917
RMBA	0.000685	0.001159	0.000711
SMCB	0.006759	0.012646	0.007075
TINS	-0.00033	0.005189	-3.6E-05
TKIM	0.010765	0.009879	0.010718
TLKM	-0.0027	0.015202	-0.00174
TRIM	0.002833	0.018971	0.0037
UNSP	-0.00256	-0.00128	-0.00249
UNTR	0.007455	0.020275	0.008143
UNVR	0.000663	0.005115	0.000902
MEAN	0.004351	0.013422	0.004838

#### 4.2.4 *Return* tidak normal Periode Kenaikan Harga BBM

*Event Study* menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Return* tidak normal atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi,

Tabel 4.6 Hasil perhitungan return tidak normal Periode Pengamatan

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
AALI	0.001614	-0.0041	0.028176
ADHI	-0.01773	-0.00237	-0.01201
ANTM	0.01522	0.107009	-0.00255
ASH	0.003647	-0.00039	-0.00746
BBCA	0.004187	-0.01944	0.009149
BBRI	0.000646	-0.03498	-0.00455
BDMN	0.007119	-0.02247	0.01579
BFIN	-0.00347	-0.00456	-0.00966
BMRJ	-0.00523	0.002266	-0.01113
BNBR	0.000386	-0.13123	0.450093
BNGA	-0.00269	0.005467	0.002445
BNII	0.000547	-0.01276	-0.0027
BRPT	-0.0315	-0.04867	0.005203
BUMI	-0.00789	0.003801	0.00041
CTRS	-0.00608	0.026532	0.009138
ELTY	-0.00326	0.031289	0.049265
ENRG	-0.01591	-0.01561	-0.01647
EPMT	0.024175	0.032495	-0.00323
GGRM	-0.01071	0.051085	0.002061
GJTL	-0.00149	0.012611	-0.00562
HMSP	-0.00413	-0.01795	0.020363
INCO	0.015239	0.017231	-0.00359
INDF	0.003196	0.048454	0.018358
INKP	-4.5E-05	0.020035	0.006052
INTP	-0.01295	0.000424	-0.00661
ISAT	-0.00832	0.004686	-0.01396
JHD	-0.00614	0.034902	0.021998
KIJA	0.012967	-0.00934	0.010262
KLBF	0.008803	0.02195	-0.00628
LSIP	-0.00324	0.065231	0.01564
MEDC	-0.01188	0.005428	0.005241
PGAS	-0.00319	-0.00845	-0.01072
PLAS	-0.00739	-0.01541	-0.00144
PNBN	-0.00106	0.024156	-0.00089
PTBA	-0.00372	0.003743	-0.00578
RALS	-0.00578	0.014988	-0.00601
RMBA	0.003648	0.038841	-0.00039
SMCB	-0.01004	0.004596	-0.00508
TINS	0.006222	0.006859	0.006089
TKJM	-0.01746	0.025415	0.007562

Tabel 4.6 (Lanjutan) Hasil perhitungan return tidak normal Periode Pengamatan

Perusahaan	Sebelum Kenaikan harga BBM	Peristiwa kenaikan harga BBM	Sesudah Kenaikan harga BBM
TLKM	-0.00432	0.013047	-0.00204
TRIM	-0.00561	-0.01897	-0.00353
UNSP	0.018958	0.025675	0.015211
UNTR	-0.00723	0.021047	-0.00107
UNVR	-0.00202	0.023054	-0.00086
MEAN	-0.002087	0.007236	0.01233

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat diketahui bahwa mean *return* tidak normal Sesudah lebih besar daripada sebelum kenaikan harga BBM dengan selisih sebesar 0.01442. Dapat dikatakan bahwa kenaikan harga BBM mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* tidak normal. Hal ini berarti pasar menanggapi atau bereaksi terhadap Kenaikan harga BBM.

#### 4.2.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian data dengan menggunakan uji *t-test* untuk menguji hipotesis bahwa pasar bereaksi terhadap kenaikan harga BBM di seputar tanggal peristiwa yaitu 10 hari sebelum ( $t-10$ ), pada saat ( $t 0$ ) dan 10 hari sesudah ( $t+10$ ) kenaikan harga BBM. Hasil pengujian ini memberikan dasar peristiwa kenaikan harga BBM mempunyai reaksi terhadap *return* tidak normal disekitar peristiwa tersebut. Langkah untuk menarik kesimpulan dari pengujian tersebut dalam penelitian ini ditetapkan bahwa tingkat signifikan yang dapat ditoleransi ( $\alpha$ ) sebesar 5%.

Pengujian rata-rata tidak normal dilakukan dengan uji *t-test* dengan membandingkan hasil penghitungan *t* tabel dan *t* hitung yang diperoleh. Pengujian-*t* umumnya dilakukan untuk return portofolio (rata-rata return semua k-sekuritas) pada hari-*t* di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas.

Portofolio sekuritas ini terdiri dari k-buah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa bersangkutan. *Return* tidak normal standarisasi untuk portofolio k-buah sekuritas ini untuk hari ke-t yang merupakan nilai t-hitung. Hasil pengujian statistik *return* tidak normal dapat dilihat dalam table 4.7

Tabel 4.7 Hasil RRTNt dan t-Hitung Selama Periode Pengamatan

Hari Ke-t	RRTNt	Signifikansi	t-Hitung
-10	-0.011307	*	-3.020768
-9	0.0121956		1.8449732
-8	0.0049187		0.4666553
-7	0.0066416		1.4586888
-6	-0.017819		-0.6333255
-5	0.0064091		1.127729
-4	-0.00598		-1.2840786
-3	-0.008569		-1.5798926
-2	-0.002372		-1.0269656
-1	-0.004991		-0.9888931
0	0.0072359	*	2.5412981
1	-0.001108		-0.7996041
2	0.0055949		1.2743406
3	-0.00314		-0.3059265
4	-0.004853		-0.7484933
5	0.0047184		1.3026865
6	0.0039307		0.866914
7	-0.004399		-0.5487878
8	0.1052501	*	11.409194
9	-0.003122		-0.5130011
10	0.0204287	*	4.2236246

\* = signifikansi pada level  $\alpha = 5\%$  ( $t > 2.000$  atau  $t < -2.000$ )

Tabel 4.7 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis di seputar hari peristiwa, yaitu sepuluh hari sebelum peristiwa sampai dengan sepuluh hari

setelah peristiwa. Pengujian dilakukan dengan menggunakan t-test dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan  $df = 44$ , maka didapatkan nilai t tabel 2.000.

Dari hasil pengujian yg terlihat pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa return tidak normal (*Abnormal Return*) muncul pada 21 hari perdagangan selama *event period* tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal return* ternyata muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu negative dan positif. *Abnormal return* yang signifikan pada  $\alpha$  sebesar 5% muncul pada t-10, pada saat pengumuman (t-0), t+8 dan t+10. Masing-masing dengan *abnormal return* sebesar -0.011307, 0.0072359, 0.1052501 dan 0.0204287.

Pada hari pengumuman kenaikan harga BBM (t-0) muncul *abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti hipotesis nol bahwa Tidak ada reaksi secara signifikan *return saham* terhadap kenaikan harga BBM ditolak atau menerima hipotesis alternatif bahwa ada reaksi secara signifikan *return* saham terhadap kenaikan harga BBM.

Penjelasan yang bisa dikemukakan terhadap hasil pengujian ini adalah bahwa munculnya *abnormal return* positif yang signifikan pada hari pengumuman menunjukkan bahwa return saham (pasar) bereaksi terhadap kenaikan harga BBM. Penjelasan lain dari tabel 4.7 adalah bahwa *abnormal return* yang signifikan tidak hanya muncul pada hari pengumuman (t-0), tetapi muncul juga sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. *Abnormal return* yang muncul sebelum (t-0) terjadi pada t-10 sebesar -0.011307 pada  $\alpha$  sebesar 5%. Munculnya *abnormal return* sebelum pengumuman diduga karena adanya kebocoran informasi sehingga pasar bereaksi. *Abnormal return* yang muncul

setelah hari pengumuman kenaikan harga BBM terjadi pada t+8, dan t+10 sebesar 0.1052501 dan 0.0204287 pada  $\alpha$  sebesar 5% menunjukkan pasar masih bereaksi pada hari-hari tersebut dan juga pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian hipotesis pertama adalah hipotesis nol ditolak atau menerima hipotesis alternatif. Hal ini berarti bahwa ada reaksi yang signifikan *return saham* terhadap kenaikan harga BBM atau kenaikan harga BBM mengandung informasi.

#### 4.3 Analisis data terhadap TVA

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) disekitar pengumuman kenaikan harga BBM yang dilakukan oleh Pemerintah menyebabkan daya tarik investor lebih tinggi untuk memiliki saham atau sebaliknya. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di lantai bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan yang diukur dengan indikator TVA dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}}$$

Hasil perhitungan untuk masing-masing perusahaan dengan menggunakan rumus tersebut di atas dapat dilihat pada halaman lampiran.

Selanjutnya dihitung rata-rata volume perdagangan dengan rumus sebagai berikut :

$$xTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N}$$

Tabel 4.8  
Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Kenaikan Harga BBM

Hari Ke-	xTVA
-10	0.00591548
-9	0.00608000
-8	0.00857208
-7	0.00615427
-6	0.00753268
-5	0.00706348
-4	0.00679593
-3	0.00504360
-2	0.00438870
-1	0.00458813
<b>xTVA(sebelum) = 0.00621343</b>	
1	0.00587530
2	0.00587404
3	0.00769802
4	0.00533810
5	0.00784452
6	0.00631028
7	0.00678313
8	0.00746632
9	0.00819850
10	0.01342183
<b>xTVA(setelah) = 0.00748101</b>	



Berdasarkan hasil perhitungan di atas nampak bahwa rata-rata TVA sebelum (0.00621343) lebih kecil dari pada rata-rata TVA sesudah (0.00748101) kenaikan harga BBM dengan selisih sebesar 0.00126758. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan kenaikan harga BBM memiliki kandungan informasi positif bagi para investor sehingga mengakibatkan aktivitas perdagangan saham mengalami peningkatan.

#### 4.3.1 Pengujian Hipotesis

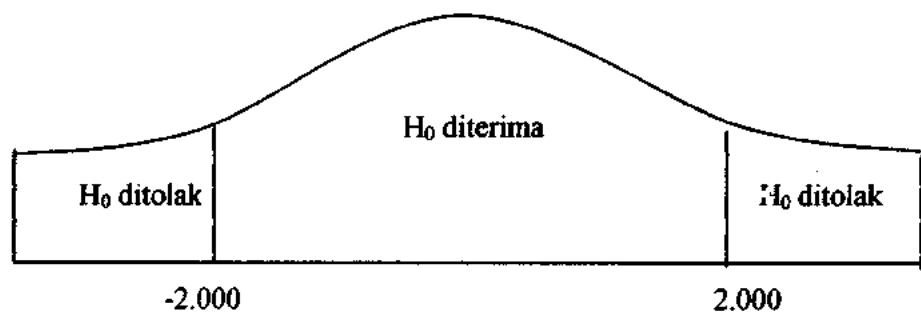
Untuk melihat signifikan tidaknya perkembangan TVA maka dari hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan kemudian dilanjutkan pengujian hipotesis. Hipotesis kedua ini menyatakan bahwa ada perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum kenaikan harga BBM dengan aktivitas volume perdagangan saham sesudah kenaikan harga BBM. Dari pengujian hipotesis dengan metode *paired sample T-test* melalui program komputer *SPSS 11.5 For Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7  
Hasil Analisa Volume Perdagangan

xTVA Sebelum kenaikan harga BBM	0.00621343
xTVA Setelah Kenaikan harga BBM	0.00748101
SD TVA Sebelum Kenaikan harga BBM	0.009245221
SD TVA Setelah Kenaikan harga BBM	0.013899946
T Hitung	-0.886
T Tabel	2.000
Probabilitas	0.380

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa  $t_{\text{Hitung}} = -0.886$ . Dengan menggunakan menggunakan signifikansi 5 % dengan  $df = 44$ , maka didapat nilai  $t_{\text{Tabel}} = 2.000$ . Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 4.1  
Kriteria Penerimaan dan Penolakan Hipotesis Kedua



$H_0$  diterima jika  $t_{\text{tabel}} (-) \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (+)$

$H_0$  ditolak jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (+)$  atau  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (-)$

Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *paired sample T-test* melalui program komputer *SPSS 11.5 For Windows* dari hipotesis kedua diperoleh hasil  $t_{\text{hitung}} -0.886$  yang menempatkannya pada daerah  $H_0$  diterima dengan probabilitas 0,380. Hal ini berarti ada perbedaan yang tidak signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Dari hasil analisa dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* di atas menunjukkan bahwa kebijakan kenaikan harga BBM

mempunyai pengaruh positif terhadap aktivitas transaksi saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya rata-rata TVA sesudah kebijakan kenaikan harga BBM walaupun peningkatan tersebut tidak signifikan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil Pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji *t-test* yang membandingkan antara *t*-hitung yang diperoleh dan *t* tabel menunjukkan bahwa ada reaksi secara signifikan *return* saham terhadap kenaikan harga BBM, hal ini dibuktikan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada  $\alpha$  sebesar 5% yang muncul pada *t*-10, (*t*-0), *t*+8, dan *t*+10. Masing-masing dengan *abnormal return* sebesar -0.011307, 0.0072359, 0.1052501 dan 0.0204287.
2. Berdasarkan dari pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan metode *paired sample T-test* melalui program komputer *SPSS 11.5 For Windows* ditarik kesimpulan bahwa, Tidak ada perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum kenaikan harga BBM dan sesudah kenaikan harga BBM. Meskipun tidak signifikan peristiwa kenaikan harga BBM menyebabkan aktivitas perdagangan saham meningkat sesudah peristiwa tersebut.

## 5.2 Keterbatasan penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan gambaran tentang reaksi *return saham* dan aktivitas volume perdagangan terhadap kenaikan harga BBM. Meskipun demikian, penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan, antara lain :

- Tidak adanya penggolongan sampel berdasarkan jenis perusahaan.
- Kurun waktu pengamatan ini mungkin kurang memadai untuk pengujian hipotesis yang ada sehingga dapat menimbulkan beberapa masalah dalam kecukupan statistik.

## 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka peneliti dapat mengajukan saran sebagai berikut.

1. Peneliti menyarankan jika ada penelitian selanjutnya yang serupa maka sebaiknya sampel yang digunakan lebih banyak dan waktu pengamatan yang lebih panjang. Hal ini mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik.
2. Perlunya pengolongan sampel guna mengukur pengaruh suatu peristiwa, misalnya sesuai dengan ukuran perusahaan maupun spesifik perusahaan.