

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada tahun 2014-2015 pemerintah Indonesia mengambil kebijakan untuk merivisi subsidi bahan bakar minyak dengan cara menaikkan harga bahan bakar minyak sebanyak tiga kali. Maksud dan tujuan pemerintah menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) karena beban pemerintah untuk subsidi semakin meningkat. Apabila tidak dibatasi maka alokasi dana untuk pembangunan infrastruktur menjadi semakin kecil, selain itu subsidi menjadi tidak tepat sasaran. Pemerintah telah memutuskan kebijakan perubahan harga bahan bakar minyak dengan cara mengumumkan kenaikan harga BBM yang berlaku mulai tanggal 18 November 2014 dan 1 Maret 2015.

Peristiwa pengumuman perubahan harga bahan bakar minyak merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan untuk menganalisis keadaan atau reaksi pasar. Harga bahan bakar minyak mempengaruhi ekonomi makro, juga mempengaruhi keuntungan perusahaan di masa depan, yang selanjutnya juga pada harga saham di pasar modal. Bahan bakar minyak (BBM) merupakan salah satu komoditas yang memegang peranan sangat penting dalam semua aktivitas ekonomi. Perubahan harga bahan bakar minyak ini merupakan penentu bagi besar kecilnya defisit anggaran, penentu naik turunnya harga-harga bahan lainnya seperti bahan pokok, bahan baku industri, daya beli masyarakat serta perubahan pada biaya operasional yang mengakibatkan perubahan tingkat keuntungan dalam investasi.

Harga BBM di Indonesia ditetapkan oleh pemerintah, yang mensubsidi dan mengatur penjualan bahan bakar minyak secara eceran melalui Pertamina. Pemerintah melakukan opsi kebijakan penyesuaian harga BBM bersubsidi dengan tujuan alokasi dana subsidi dapat dimanfaatkan untuk tujuan-tujuan yang lebih produktif antara lain program pendidikan kesehatan serta perluasan pembangunan infrastruktur sehingga dapat menyerap tenaga kerja bagi

masyarakat. Oleh karena itu kebijakan perubahan harga bahan bakar minyak sangat penting ditinjau dari reaksi investor baik ditinjau dari sisi informasinya maupun terhadap keputusan investasi.

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Sejak itu teori pasar efisien seakan-akan menjadi magnet bagi peneliti keuangan untuk terus diuji kevalidannya. Menurut Teori *Random walk* dari Maurice Kendall (1953) bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak (*random walk*). Dalam kenyataannya, pasar saham memang banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar yang mengikuti aturan yang tidak logis. Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya, sehingga informasi dan harga saham tersebut *unpredictable*.

Harga saham di pasar saham merupakan harga konsensus diantara para investor dan harga suatu saham dapat terjadi beberapa kali dalam satu hari dengan rentang lebar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi. Rentang harga pasar yang lebar mengindikasikan bahwa harga pasar tidak mencerminkan semua informasi yang diperoleh investor atau dengan kata lain pasar tidak efisien. Dalam pasar yang efisien fluktuasi harga sangat tipis. Perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik mencerminkan tingkat efisiensi pasar.

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Informasi tersebut akan memengaruhi pengambilan keputusan investor yang tercermin dari reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas atau sekelompok sekuritas. Suatu peristiwa memiliki kandungan informasi dan direspon oleh pasar mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap *return* dan

aktivitas perdagangan. Maka dari itu, reaksi pasar dari suatu peristiwa diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Pada penelitian ini, yang dijadikan objek penelitian adalah saham-saham yang termasuk dalam kelompok indeks KOMPAS100. Mengingat indeks KOMPAS100 untuk kedua peristiwa akan dibandingkan maka kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam KOMPAS100 selama 2 periode peristiwa kenaikan BBM tahun 2014 - 2015. Untuk menghindari terjadinya *counfounding effect* yaitu informasi tidak bias antara informasi seputar kenaikan BBM dengan informasi *corporate action* maka sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan yang tidak ada *corporate action* (pembagian dividen) pada periode Agustus 2014 sampai dengan Juli 2016.

Saham-saham yang termasuk dalam KOMPAS100 mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 5.505 triliun (posisi tanggal 16 Mei 2016) dari nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks KOMPAS100. Akan tetapi, ini bisa saja berlawanan arah dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) maupun indeks lainnya (Erwin-lintasterkini.com, 2016, dikutip tanggal 10/7/2016).

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Husnan (2015:3) mengemukakan bahwa pasar keuangan merupakan bagian penting dari perekonomian dari suatu negara sedangkan pasar saham memiliki peran penting dalam pasar keuangan. Pasar Saham berperan sangat penting dalam pertumbuhan industri suatu negara dengan fungsi menyediakan penyaluran dana secara optimal antara pengguna dan pemasok dana.

Secara historis, pasar modal di Indonesia telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan sempat mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Indonesia. Pemerintah Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi pemerintah.

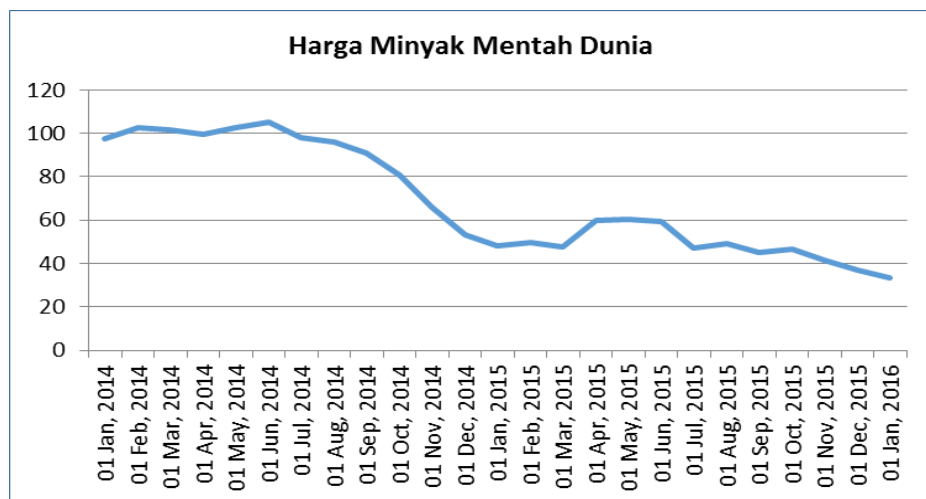
Didalam perkembangannya pasar modal Indonesia yang semakin banyak dan semakin besar jumlah emiten yg terdaftar pada bursa efek Indonesia, maka selain indeks composite IHSG, juga ada beberapa indeks sesuai dengan kelompok tertentu, seperti Indeks LQ-45, indeks JII, KOMPAS100 dan index yang lainnya. Adapun alasan penulis memilih KOMPAS100 sebagai object penelitian dikarenakan indeks ini dapat mewakili saham saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia. KOMPAS100 adalah suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di BEI. Indeks KOMPAS100 diterbitkan oleh BEI bekerjasama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007. Saham-saham indeks KOMPAS100 memiliki likuiditas yang tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

Menurut BEI bahwa perkembangan pasar modal Indonesia tahun 2014 menunjukkan pencapaian positif. Pertumbuhan IHSG secara *year to date* tercatat sebagai yang tertinggi keempat jika dibandingkan dengan bursa-bursa utama di kawasan regional dan dunia. Jadi pasar modal di Indonesia telah menunjukkan sebagai bagian dari instrumen perekonomian yang mempertemukan modal dari para investor kepada pihak yang membutuhkan dana. Komitmen pemerintah Indonesia terhadap peran pasar modal tercermin di dalam UU No 8 Tahun 1995

Tentang Pasar Modal, dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal.

Kinerja pasar saham dipengaruhi oleh ekonomi, non-ekonomi dan peristiwa politik. Faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, moneter dan kebijakan fiskal mempengaruhi pasar saham secara keseluruhan, sedangkan faktor ekonomi mikro mempengaruhi kinerja perusahaan individual. Peristiwa non-ekonomi seperti gempa bumi, banjir, kecelakaan pesawat dan bencana alam juga dapat memiliki efek yang signifikan pada ekonomi negara. Integrasi pasar modal dipengaruhi oleh beberapa peristiwa krisis yang terjadi, seperti krisis ekonomi, krisis politik dan krisis bencana alam. Peristiwa tersebut terkadang mengakibatkan meningkatnya integrasi pasar modal tapi juga dapat mengakibatkan pasar modal semakin tersegmentasi (Nainggolan, 2010).

Selama tahun 2014-2016 harga minyak dunia mengalami perubahan harga secara fluktuatif cenderung turun dimana pada 1 Januari 2014 harga minyak mentah (*Crude Oil*) berada pada harga 98 USD/barel dan pada 1 Januari 2016 berada pada harga 37 USD/barel. Tren harga minyak mentah dunia akan disajikan pada Gambar 1.1



Gambar 1.1 Tren Harga Minyak Mentah Dunia 2014 - 2016

Sumber: diolah dari id.investing.com (2016)

Presiden Joko Widodo (Jokowi) didampingi Wakil Presiden Jusuf Kalla dan menteri-menteri terkait mengumumkan kenaikan harga bahan bakar minyak

(BBM) bersubsidi, di Istana Merdeka, pada hari Senin tanggal 17 November 2014. Dengan demikian mulai pukul 00.00 tanggal 18 November 2014 harga BBM bersubsidi mengalami kenaikan sebesar Rp 2.000, jenis premium naik dari Rp 6.500 menjadi Rp 8.500 dan solar dari Rp 5.500 menjadi Rp 7.500 (Malau-tribunnews.com, 2014, dikutip pada tanggal 10/7/2016).

Adapun alasan menaikkan harga BBM di saat harga minyak dunia sedang turun tersebut adalah untuk mengurangi subsidi. Seperti dijelaskan Menteri Keuangan Bambang Brodjonegoro bahwa secara hitung-hitungan harga minyak premium dan solar tidak bisa berpatokan pada turunnya harga minyak dunia dalam beberapa pekan terakhir saja. Perhitungan harga minyak bukan harian tetapi dalam setahun minimal perkembangannya sebulan. Dengan mengalihkan subsidi BBM kepada sektor produktif, akan banyak infrastruktur seperti jalan dan pembangkit listrik yang bisa dibangun, untuk perlindungan kesejahteraan masyarakat kurang mampu. Selanjutnya dengan kenaikan harga BBM subsidi tersebut akan memberikan tambahan anggaran untuk belanja produktif pemerintah diatas Rp100 triliun.

Walaupun pemerintah telah menjelaskan kepada masyarakat alasan pengurangan subsidi BBM dengan cara menaikkan harga eceran jenis Premium dan Solar, namun masih menuai pro dan kontra di masyarakat. Ada yang setuju, ada yang tidak setuju, ada yang senang dan ada juga yang tidak senang. Karena kenaikan harga BBM ini bersifat nasional dan secara ekonomi bersifat makro, tentu saja ekonomi makro ini akan berpengaruh terhadap daya beli masyarakat dan pada sisi yang lain seperti pasar modal juga turut terkena imbasnya.

Setelah pengumuman kenaikan harga BBM pada tahun 2014, pada 28 Februari 2015 pemerintah kembali mengumumkan kenaikan harga BBM jenis Premium. Pemerintah memutuskan untuk menaikkan harga BBM jenis Premium menjadi Rp 6.800 per liter pada 1 Maret 2015 ini. Namun, pemerintah tak mengubah harga BBM jenis Solar sehingga tetap di harga Rp 6.400 per liter. Kepala Pusat Komunikasi Kementerian Energi Sumber Daya Mineral (ESDM), Saleh Abdurrahman mengatakan bahwa keputusan pemerintah untuk menaikkan harga Premium tersebut diambil atas beberapa pertimbangan. Alasan tersebut

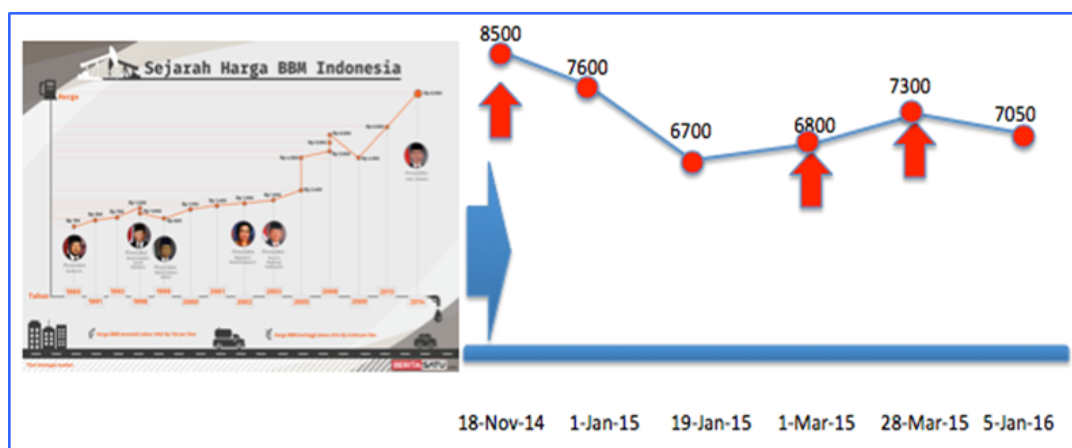
adalah rata-rata harga indeks minyak di Singapura yang selama ini menjadi patokan bagi Indonesia untuk menentukan harga BBM sedang naik.

Walaupun kenaikan harga patokan di Singapura sepanjang Februari 2015 sebenarnya cukup signifikan, namun pemerintah tidak menaikkan harga solar dan hanya menaikkan harga jual eceran bensin Premium saja sebesar Rp. 200 per liter untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mempertimbangkan selisih harga sepanjang bulan Februari 2015. Dampak dari kenaikan BBM mulai 1 Maret 2015 cukup dirasakan oleh masyarakat. BPS melaporkan indeks harga konsumen pada Maret 2015 naik 0,17% dari bulan sebelumnya atau naik 6,38% dari Maret 2014. Sektor transportasi, komunikasi, dan jasa keuangan adalah penyumbang inflasi terbesar, khususnya harga premium yang menyumbang inflasi 0,15%. Secara keseluruhan, sektor tersebut menyumbang inflasi 0,14% dari total inflasi 0,17%.

Dari dua peristiwa kenaikan harga BBM tersebut mengundnag pro dan kotra, perbedaan pendapat pro dan kontra terhadap kenaikan harga BBM menginspirasi penelitian ini. Sehingga peneliti berusaha mengetahui dampak langsung kenaikan harga BBM terhadap harga saham dan aktivitas perdagangan saham pada pasar modal Indonesia. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat diketahui reaksi pasar atau respon dari pelaku pasar modal terhadap suatu peristiwa ekonomi secara makro yang terjadi di Indonesia. Pengujian reaksi pasar terhadap kenaikan harga BBM merupakan *event study*. Pada umumnya *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman.

Sejak 18 November 2014 telah 5 kali terjadi perubahan harga bahan bakar minyak (BBM), dimana 3 kali perubahan naik dan 2 kali perubahan turun. Dalam penelitian ini, *event* yang diambil hanya informasi pengumuman kenaikan harga BBM saja, dengan alasan dampak ekonomi secara makro hanya terjadi pada saat ada kenaikan harga. Sedangkan 3 kali terjadi penurunan harga BBM tidak serta merta diikuti dengan turunnya harga-harga seperti harga bahan pokok dan harga ongkos transportasi umum. Maka secara makro tidak menyebabkan terjadinya gejolak ekonomi, dan gejolak di pasar saham.

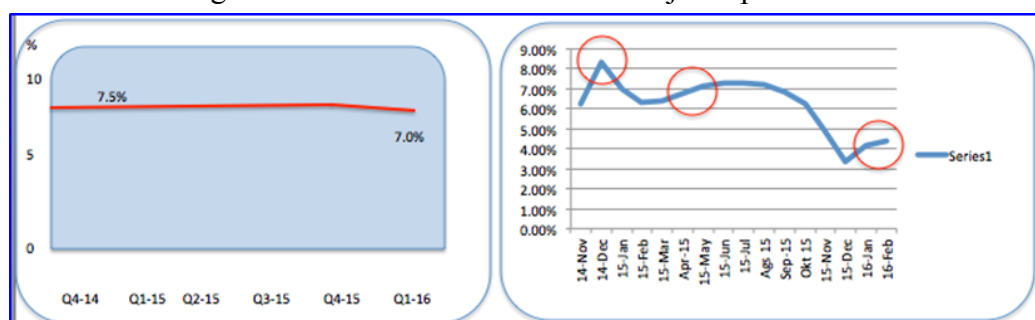
Menurut Ketua Badan Pusat Statistik (BPS) Suryamin, bahwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi menjadi penyumbang utama laju inflasi bulan November 2014 yang mencapai 1,5%. Dengan tingkat inflasi tersebut, laju inflasi tahun kalender Januari-November 2014 telah mencapai 5,75% dan inflasi secara tahunan (*year on year*) 6,23%. Dan dampak inflasi akibat kenaikan harga BBM akan berlanjut bulan Desember 2014. Sedangkan untuk kenaikan harga BBM pada bulan Maret 2015 menurut Ketua Badan Pusat Statistik (BPS) menyebabkan inflasi pada Maret 2015 sebesar 0,17 persen. Dua kali kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) jenis Premium menjadi kontributor utama yang terjadinya inflasi. Berikut akan disajikan grafik harga BBM di Indonesia sepanjang tahun 2014-2016 pada Gambar 1.2.



Gambar 1.2 Grafik Harga BBM Indonesia 2014 - 2016

Sumber: diolah dari beritasatu.com/ekonomi (2016)

Kemudian grafik inflasi di Indonesia akan disajikan pada Gambar 1.3



Gambar 1.3 Grafik Inflasi Indonesia

Sumber: diolah dari bi.go.id (2016)

Pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang dilakukan pada tanggal 18 November 2014 dan dua kali pada bulan Maret 2015 tujuannya untuk mengurangi beban pemerintah terhadap tingginya subsidi, dalam rangka peningkatan efisiensi dan efektifitas belanja rutin serta dengan berbagai pertimbangan yang lain.

Di sektor transportasi, kenaikan harga BBM akan menaikkan tarif jasa angkutan penumpang dan barang. Di sektor industri, kenaikan harga BBM mempengaruhi biaya produksi, berpengaruh juga terhadap sektor transportasi baik angkutan bahan baku maupun distribusi hasil produksi. Kondisi ini tentunya akan mempengaruhi biaya produksi. Dengan meningkatnya biaya produksi maka harga jual produk akan mengalami kenaikan juga, dan selanjutnya akan mendorong terjadinya laju inflasi (Handoko dan Susilo, 2000).

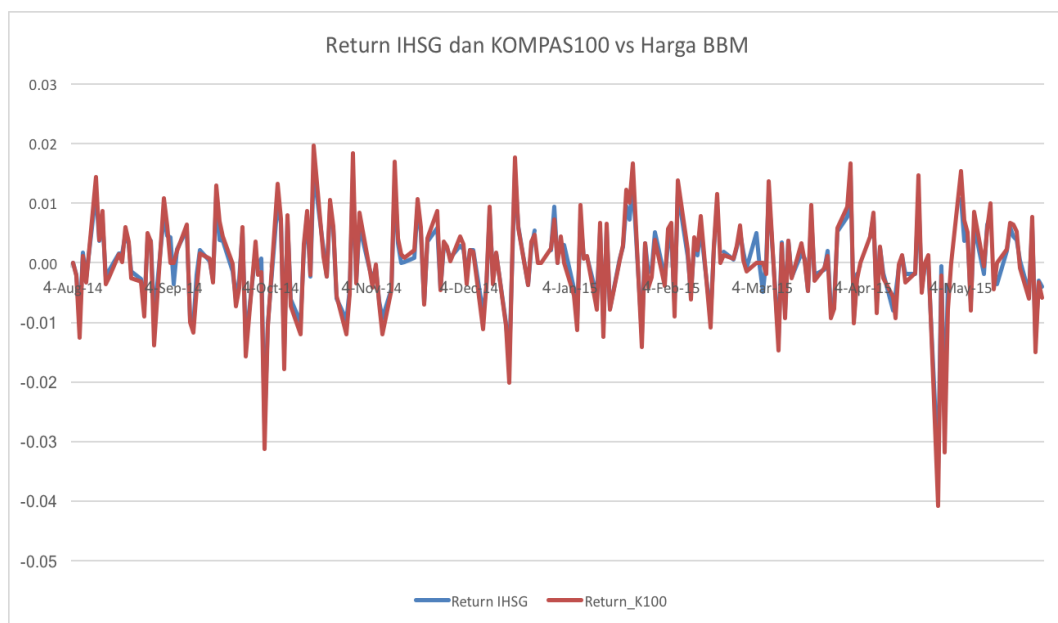
Aktivitas suatu sektor dalam perekonomian tidak terlepas dengan sektor-sektor perekonomian lainnya, sehingga kebijakan yang berkaitan langsung dengan sektor tersebut akan berimbas pada perekonomian secara makro. Demikian pula penurunan subsidi BBM yang berpengaruh langsung pada sektor transportasi dan sektor industri, pada akhirnya juga akan berdampak pada sektor-sektor lain dalam perekonomian.

Sebagai instrumen perekonomian, pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten seperti laporan kinerja, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam RUPS akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Disamping lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan-kebijakan makro ekonomi kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan, akan pula mempengaruhi gejolak di pasar modal atau berfluktuasi harga saham.

Risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan terjadinya volatilitas harga saham, naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh informasi. Informasi yang membawa kabar baik akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya harga saham turun. Informasi makro berkenaan dengan

kondisi pasar berupa berita politik, kebijakan ekonomi, serta kebijakan pasar modal. Informasi mikro berkaitan dengan kondisi perusahaan seperti kebijakan pembagian dividen, investasi, peluncuran produk baru. Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi, dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi public (Febriyanti dan Rahyuda, 2016).

Tingkat kepekaan dinamika pasar modal akan berkembang sensitivitasnya, tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi mikro dan makro ekonomi saja, akan tetapi faktor-faktor non ekonomi, seperti peristiwa-peristiwa ketatanegaraan yang sarat dengan nuansa politik dan kebijakan yang diambil oleh pemerintah juga mempengaruhi pergerakan pasar modal. Mengingat BBM berfungsi sebagai bahan bakar dan bahan proses produksi bagi industri, maka kenaikan harga BBM menyebabkan beban biaya produksi bagi industri sehingga akan melemahkan aspek fundamental perusahaan. Dampaknya harga saham perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.



Gambar 1.4 Return IHSG, KOMPAS100 vs Harga BBM

Sumber: diolah dari finance.yahoo.com (2016)

Berdasarkan data indeks IHSG dari Bursa Efek Indonesia bahwa peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 dan 1 Maret 2015, tidak terdapat *return* yang bergejolak naik atau turun pada indeks IHSG. Terjadi lonjakan yang cukup dalam (menurun) pada tanggal 2 Oktober 2014 dan 27 April 2015. Grafik *return* pasar atau *return* IHSG dan KOMPAS100 dari Agustus 2014 sampai dengan Mei 2015 disajikan pada Gambar 1.4.

Pengumuman kenaikan harga BBM yang terjadi pada tanggal 18 November 2014 terjadi pada hari Selasa dan IHSG pada tanggal tersebut ditutup pada posisi 5102.46 sedangkan indeks KOMPAS100 pada posisi 1.117,48. Pada hari itu justru mengalami kenaikan indeks IHSG dan indeks KOMPAS100 dibanding satu hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM. Sedangkan kenaikan harga BBM pada tanggal 1 Maret 2015 bertepatan dengan hari Minggu dimana pasar saham libur. Bursa saham dibuka kembali pada hari Senin 2 Maret 2015. Pada hari senin IHSG ditutup pada posisi 5.477,83 dan indeks KOMPAS100 pada posisi 1154.51. Setelah kenaikan harga BBM, IHSG dan KOMPAS100 justru mengalami kenaikan. Dan pada tanggal 28 Maret 2015 adalah dari sabtu, dan Indeks IHSG pada hari senin adalah 5.438,65 naik dibandingkan sebelum pengumuman kenaikan BBM dan untuk indeks KOMPAS100 ditutup pada level 1.209,75 dibandingkan 2 hari sebelumnya.

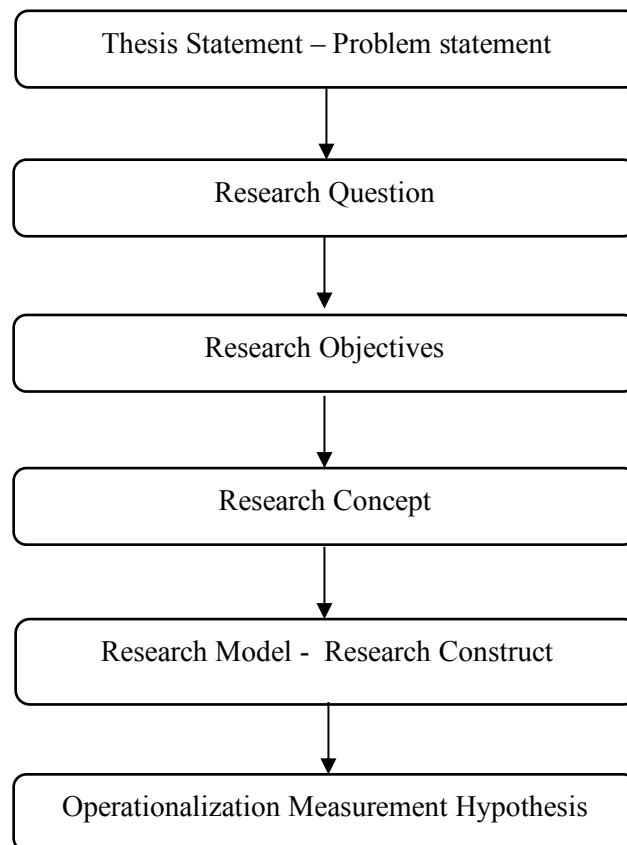
Berdasarkan kondisi tersebut di atas, maka penelitian ini akan mengkaji korelasi antara *abnormal return* saham dan aktivitas volume perdagangan di BEI dengan pengumuman kenaikan harga BBM yang terjadi selama tahun 2014-2015 untuk saham-saham kelompok KOMPAS100. Penelitian ini akan menguji kekuatan informasi suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa efek, atau mengamati reaksi investor terhadap event pengumuman kenaikan harga BBM.

1.3 Perumusan Masalah

Menurut Indrawati (2015:46) bahwa rumusan masalah adalah gambaran yang jelas tentang isu yang ingin diselesaikan melalui penelitian. Rumusan masalah merupakan hasil dari penelaahan yang lebih mendalam dari isu yang muncul di lapangan yang biasanya hanya berupa tanda-tanda (*symthom*) yang

terasa atau terlihat, yang dalam laporan penelitian diuraikan dalam latar belakang penelitian, sehingga rumusan masalah tersambung atau memiliki benang merah dengan latar belakang penelitian dan objek penelitian.

Untuk memudahkan dalam menentukan perumusan masalah dalam penelitian, Indrawati (2015:47) menggambarkan hubungan umum dari proses penelitian. Setelah problem statement ditetapkan dan secara detail dari permasalahan serta rencana solusi terjawab didalam pertanyaan penelitian, maka untuk dapat sampai kepada hipotesis perlu ditetapkan objektif dari penelitian dan membangun model penelitian. Dengan demikian apabila seluruh pertanyaan penelitian terjawab maka masalah penelitian juga akan mendapatkan solusi penyelesaiannya untuk diimplementasikan. Hubungan antara perumusan masalah dengan pertanyaan penelitian dijelaskan dalam Gambar 1.5



Gambar 1. 5 Hubungan Umum dari Proses Penelitian

Sumber: data diolah

Aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor untuk memperoleh keuntungan di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Diantaranya adalah informasi yang masuk dalam pasar modal. Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan. Para pelaku di pasar modal membutuhkan setiap informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Suatu informasi akan mendapatkan reaksi pasar hanya apabila informasi memiliki kandungan nilai ekonomi. Untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar ini dapat digunakan pendekatan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* bagi investor (Hartono, 2013)

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi yang relevan dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Dengan adanya pergerakan *abnormal return* disekitar pengumuman kenaikan harga BBM, sebelum dan setelah kenaikan harga BBM, maka dalam penelitian ini akan mendapatkan hubungan antara informasi dengan *return* saham. Hasil penelitian ini untuk menentukan apakah pasar saham di BEI efisien semi kuat secara informasi. Selain itu volume aktivitas perdagangan di BEI juga dapat dipergunakan untuk mengukur level dari efisiensi pasar saham di BEI.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Menurut Indrawati (2015:46) bahwa pertanyaan penelitian berbeda dengan rumusan masalah, rumusan masalah merupakan pernyataan yang menunjukkan masalah yang terjadi, termasuk masalah bisnis yang dihadapi oleh industri dan masalah tersebut belum diketahui solusinya. Sementara pertanyaan penelitian adalah menguraikan lebih rinci dari rumusan masalah yang dibuat dalam bentuk pertanyaan dan jawabannya tersebut mengarah pada penyelesaian dari permasalahan yang diungkapkan dalam rumusan masalah yaitu:

1. Apakah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 menyebabkan terjadinya *abnormal return* secara signifikan dan sektor apa yang paling signifikan terjadi *abnormal return* ?
2. Apakah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 menyebabkan terjadinya *abnormal return* secara signifikan dan sektor apa yang paling signifikan terjadi *abnormal return* ?
3. Apakah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 menyebabkan terjadinya *abnormal average trading volume activity* ?
4. Apakah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 menyebabkan terjadinya *Abnormal average trading volume activity* ?
5. Apakah ada perbedaan secara signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 ?
6. Apakah ada perbedaan secara signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015
7. Apakah ada perbedaan secara signifikan volume saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 ?
8. Apakah ada perbedaan secara signifikan volume saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 ?
9. Apakah ada perbedaan secara signifikan *abnormal return* pengumuman kenaikan harga BBM pada 18 November 2014 dengan 1 Maret 2015 ?
10. Apakah ada perbedaan secara signifikan *abnormal trading volume activity* pengumuman kenaikan harga BBM pada 18 November 2014 dengan 1 Maret 2015 ?

1.5 Tujuan Penelitian

Penulis melakukan penelitian tentang peristiwa kenaikan harga BBM di Indonesia pada tahun 2014–2015, dimana pada periode tersebut terjadi sebanyak dua kali kenaikan harga BBM dengan tujuan adalah:

1. Menganalisis kandungan informasi peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 ditinjau dari *abnormal return* terhadap saham-saham kelompok KOMPAS100, dan sektor yang paling signifikan terpengaruh akibat informasi tersebut.
2. Menganalisis kandungan informasi peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 ditinjau dari *abnormal return* terhadap saham-saham kelompok KOMPAS100, dan sektor yang paling signifikan terpengaruh akibat informasi tersebut.
3. Menganalisis kandungan informasi peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 ditinjau dari *trading volume activity* terhadap saham-saham kelompok KOMPAS100.
4. Menganalisis kandungan informasi peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 ditinjau dari Trading Volume Activity terhadap saham-saham kelompok KOMPAS100.
5. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014.
6. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015.
7. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014.
8. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015.

9. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan *abnormal return* pengumuman kenaikan BBM pada 18 November 2014 dan 1 Maret 2015.
10. Menganalisis ada tidaknya perbedaan secara signifikan *trading volume activity* pengumuman kenaikan BBM pada 18 November 2014 dan 1 Maret 2015.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penulis melakukan penelitian tentang peristiwa kenaikan harga BBM di Indonesia pada tahun 2014 – 2015, dimana pada periode tersebut terjadi sebanyak tiga kali kenaikan harga BBM, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Secara umum, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya di bidang pasar modal.
2. Dengan penelitian mengenai uji beda *abnormal return* dan *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM ini diharapkan bagi peneliti dapat menerapkan ilmu dan teori yang diperoleh selama kuliah.
3. Bagi para investor dan analis keuangan dapat berguna sebagai bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang.
4. Bagi pihak lain, dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini sengaja dibatasi agar lebih fokus pada pembahasan dan solusi terhadap permasalahan yang diangkat, oleh karena itu penulis akan menguraikan tentang variabel beserta sub variabelnya, lokasi penelitian dan objek penelitian serta waktu dan periode penelitian.

Secara garis besar bahwa variable independen dari penelitian ini adalah terjadinya pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014 dan 1 Maret 2015. Variabel dependennya adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sedangkan sub variabelnya adalah *average abnormal return* dan *average trading volume activity*. Untuk objek penelitian adalah saham-saham kelompok KOMPAS100 dan untuk lokasinya adalah Bursa Efek Indonesia, Jakarta. Sedangkan data yang dijadikan sampel adalah data yang telah diolah dan diunduh lewat internet dalam bentuk data sekunder. Alamat tempat mengunduh data-data tersebut adalah <http://finance.yahoo.com/>.

1.7.1 Lokasi dan Objek Penelitian

Lokasi penelitian tentang Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Tahun 2014-2015 di Bursa Efek Indonesia dengan alamat Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara I, Jalan Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan, kode Pos 12190. Dengan kemajuan Teknologi dan Informasi maka pembelian dan penjualan saham-saham di Bursa Efek Indonesia tidak harus datang ke gedung BEI tersebut. Transaksi dapat dilakukan secara online melalui aplikasi atau melalui internet, begitu juga transaksi keuangan juga dapat dilaksanakan secara online sesuai dengan aturan dari BEI.

Objek penelitian dipilih pada saham-saham yang termasuk dalam kelompok KOMPAS100 yang diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 5.505 triliun (posisi tanggal 16 Mei 2016) nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks KOMPAS100. Akan tetapi, ini bisa saja berlawanan arah dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) maupun indeks lainnya (Erwin-lintasterkini.com, 2016, dikutip tanggal 10/7/2016).

Mengingat indeks KOMPAS100 untuk kedua peristiwa akan dibandingkan maka kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam KOMPAS100 selama

2 periode peristiwa kenaikan BBM tahun 2014-2015. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 68 perusahaan. Agar informasi tidak bias antara informasi seputar kenaikan BBM dengan informasi *corporate action* maka sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan yang tidak ada *corporate action* (pembagian dividen) pada periode Agustus 2014 sampai dengan Juli 2016.

1.7.2 Waktu dan Periode Penelitian

Penentuan waktu dan periode penelitian dalam *event study* dibagi menjadi 2 yaitu *event* estimasi dan *event* periode. Dan peristiwa yang akan diamati sebanyak 2 kali yaitu pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 dan 1 Maret 2015. Event periode selama 11 hari termasuk 1 hari saat pengumuman dan *event* estimasi sebanyak 60 hari.

Pada pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 bertepatan dengan hari Selasa, *event* periode mulai 11 November 2014 sampai dengan 25 November 2014. *Event* estimasi dimulai tanggal 12 Agustus 2014 dan berakhir pada tanggal 10 November 2014.

Pada pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 bertepatan dengan hari Minggu, dan saat itu bursa saham tutup sehingga hari Senin tanggal 2 Maret sebagai hari peristiwa (t_0), *event* periode mulai 24 Februari 2015 sampai dengan 6 Maret 2015. *Event* estimasi dimulai tanggal 28 November 2015 dan berakhir pada tanggal 23 Februari 2015.

Pemilihan waktu *event* periode dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak

mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *Abnormal return* kepada pasar.

Pengumuman kenaikan harga BBM merupakan peristiwa yang informasinya akan diukur, bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksi pada harga saham di pasar modal. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang tersedia. Berdasarkan pengertian tersebut ada dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien yaitu: tersedianya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan tugas akhir ini terdiri dari 5 Bab yang akan diuraikan sebagai berikut:

Bab I. Pendahuluan

Pada bab ini penulis membahas tentang gambaran umum object penelitian, latar belakang, fenomena yang terjadi, tujuan penelitian serta kegunaan dari penelitian ini sendiri.

Bab II: Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

Pada bab ini penulis membahas tentang teori-teori yang digunakan untuk membangun kerangka berfikir dan membatasi lingkup penelitian agar fokus dan mendapatkan hasil yang terbaik. Merangkum teori-teori yang berkaitan dengan pasar modal, saham, *return*, *abnormal return* dan difokuskan pada teori-teori yang sudah baku dan teruji secara ilmiah. Rangkuman teori pada sub bab ini akan mampu menjelaskan definisi dan elemen-elemen pembentuk dari topik, masalah, atau variabel penelitian. Menjelaskan hubungan antar variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini. Pada bab ini juga disajikan pembahasan teori efisiensi market semi kuat secara terstruktur, dimulai dari teori yang paling umum sampai dengan teori yang diterapkan dalam penelitian ini.