

ANALISIS PERUBAHAN HARGA BBM PADA MASA PEMERINTAHAN PRESIDEN JOKO WIDODO 2014-2015 TERHADAP HARGA SAHAM DI SUB SEKTOR PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA

Sarli Rahman dan Erianto

Program Studi S1 Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia
Jalan Jend. A. Yani No 78 – 88 Pekanbaru 28127

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 20 Oktober 2015. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Metode *event study* digunakan untuk menguji reaksi pasar dan mengukur perbedaan reaksi sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Sub Sektor Properti periode Oktober 2013 – Oktober 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan yang berfluktuatif selama perubahan harga BBM, dan menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman harga BBM. Sementara *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah pengumuman harga BBM, menunjukkan tidak adanya perbedaan yang berarti.

Kata Kunci : Bahan bakar minyak, Indeks Harga Saham Gabungan, *Abnormal return*, *Trading Volume Activity*

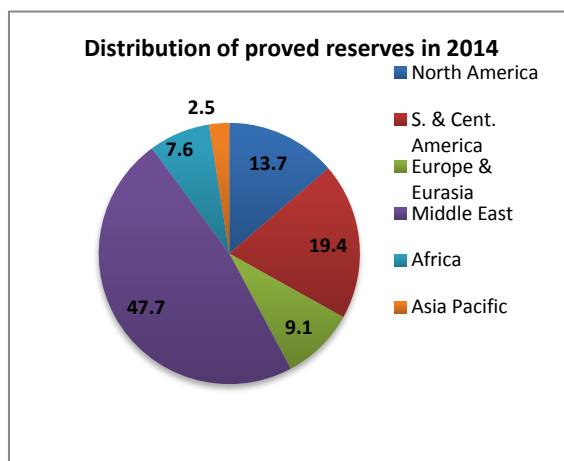
ABSTRACT

This research is purpose to analyze the market reaction to changes in fuel prices as announced during the during Presidential Joko Widodo 2014 – 2015. The indicators used in this study is the abnormal return and trading volume activity. Event study method used to examine the market's reaction and measuring the investors response before and after the announcement of changes in fuel prices. The sample used in this study are all companies listed in the Subsector Property period of October 2013 - October 2015. The results showed that there are significant abnormal returns fluctuated during the change in fuel prices, and showed no significant difference in abnormal returns before and after the announcement of fuel price. As well showed no significant difference in trading volume activity before and after the announcement of fuel price.

Key Words: Fuel oil, Composite Stock Price Index, Abnormal return, Trading Volume Activity

PENDAHULUAN

BBM menjadi perhatian serius bagi banyak pemerintahan diseluruh dunia, termasuk Indonesia karena merupakan salah satu sumber energi terbesar di dunia. Dari gambar 1.1, Indonesia hanya memiliki cadangan sekitar 3,7 miliar barel atau sekitar 0,2 persen cadangan minyak dunia. (*BP Statistical Review of World Energy*).



Gambar 1.
Distribution of proved reserves in 2014 (Percentage)

Dapat dilihat dari Gambar 1, bahwa kebutuhan minyak dalam negeri yang terus meningkat melebihi produksi didalam negeri mengakibatkan negara harus melakukan impor minyak. Ketergantungan Indonesia sebagai negara importir minyak bumi membuat BBM mengalami fluktuasi harga tergantung pada harga minyak dunia. Meningkatnya jumlah konsumsi BBM serta naiknya harga minyak dunia semakin memperburuk kondisi ini.

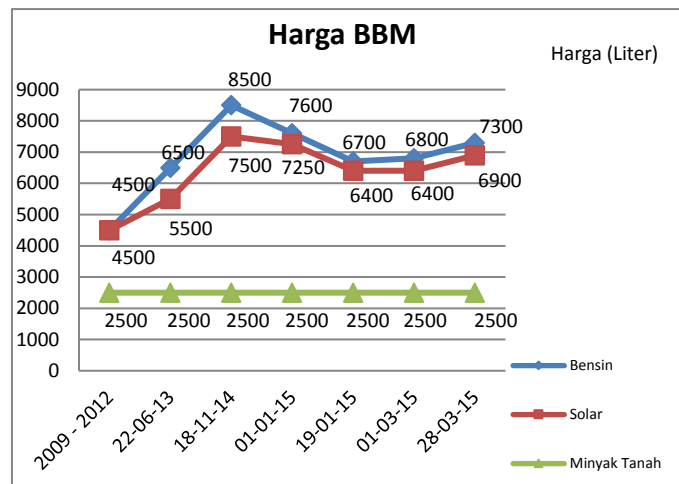
Tabel 1.
Indonesia Oil Production & Consumption 2011-2014

Tahun	2011	2012	2013	2014
Production	952	918	882	852
Consumption	1572	1599	1615	1641

Sumber : Data olahan 2015

Subsidi BBM yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 2014 mencapai 246,5 triliun rupiah atau menyedot 13,13% dari total belanja pemerintah (Kementrian Keuangan, 2014). Dengan adanya situasi ini, pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan meningkatkan harga jual BBM sehingga dapat menurunkan anggaran subsidi BBM dalam negeri (Setyawan, 2006).

Pengumuman perubahan harga BBM bersubsidi yang dilakukan pada 1 tahun masa pemerintahan Presiden Joko Widodo (lima kali) mengundang pro dan kontra dari berbagai pihak. Perubahan harga BBM ini juga mempengaruhi harga saham, pada sektor properti dan transportasi. Kondisi dari peristiwa perubahan BBM ini dapat dilihat pada gambar 2. sebagai berikut :



Gambar 2.
Perubahan harga BBM berdasarkan pengumuman berlaku

Perubahan harga BBM akan memicu naiknya inflasi, dan akan direspon beragam oleh investor. (Nelson, 1976). Bank Indonesia akan melakukan penyesuaian suku bunga acuan (*BI Rate*) untuk menekan laju inflasi. Hal ini mengakibatkan suku bunga pinjaman akan naik dan menyebabkan penurunan pinjaman produktif (kredit investasi dan modal kerja) maupun pinjaman konsumtif. Hal ini secara tidak langsung berdampak pada penurunan daya beli masyarakat, mempengaruhi perekonomian suatu daerah. Perekonomian di suatu negara bisa dikatakan baik apabila kebijakan - kebijakan yang diambil oleh pemerintahnya bisa mengendalikan inflasi.

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian di suatu negara, yaitu sebagai penghubung antara investor dengan organisasi dan ikut serta dalam meningkatkan perekonomian negara (Ghazi, 2012). Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG) merupakan salah satu indikator perekonomian Indonesia. Perkembangan IHSG mencerminkan keberhasilan perekonomian di Indonesia. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh perkembangan lingkungan ekonomi mikro maupun lingkungan ekonomi makro. Seperti kebijakan fiskal dan moneter maupun regulasi pemerintah yang dapat mempengaruhi gejolak harga saham di pasar modal (Suryawijaya, 1998).

Fluktuasi harga BBM secara tidak langsung akan berimbas pada peningkatan biaya pembangunan properti. Hal ini disebabkan karena kenaikan biaya proses pendistribusian serta material bangunan yang proses produksinya menggunakan BBM. Data Bank Indonesia menunjukkan penjualan properti 40,07 persen pada kuartal IV-2014 dan turun menjadi 26,62 persen pada kuartal I-2015. Pada kuartal II-2015 menunjukkan penurunan menjadi 10,84 persen, pada kuartal III-2015 menjadi 7,66 persen, dan pada kuartal IV-2015 menjadi 6,02 persen. Bersama dengan melemahnya Rupiah, berimbas naiknya harga properti yang dijual dengan besaran rata-rata 5-7%. Kenaikan harga properti tersebut disesuaikan dengan harga - harga material dan biaya pembangunan yang dibutuhkan Perseroan untuk pengembangan. Banyak masyarakat menginvestasikan modalnya di industri properti dan *realestate* dikarenakan masyarakat sadar bahwa harga tanah yang cenderung naik dan penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah. Penyebabnya adalah supply tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertambahan penduduk. Dalam melakukan investasi dalam saham, investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan (Robert Ang, 2010).

Dengan adanya peningkatan biaya operasi perusahaan akan berimplikasi pada penurunan laba bersih perusahaan. Informasi ini akan di respon negatif oleh para investor

(*bad news*). Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham ini dapat diukur dengan *event study*. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pemakaian waktu 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman harga BBM dimaksudkan agar bisa menggambarkan reaksi investor yang sebenarnya. Diharapkan dengan pengambilan waktu 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tidak terkontaminasi oleh efek peristiwa lain seperti stock split, pengumuman deviden maupun peristiwa lainnya. (Chandra, 2013)

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan investor (Jogiyanto, 2010). Sebagian besar investor melakukan kegiatan investasi bertujuan untuk mendapatkan *return* yang sebesar-besarnya tanpa mempertimbangkan pengaruh dari variabel ekonomi makro di pasar modal (Kuwornu, 2012).

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Volume perdagangan yang tinggi pada suatu surat berharga akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia *et al.*, 2000).

Beberapa peneliti mendapatkan kesimpulan yang tidak sama, Tri (2006), Nur (2009), Yanika (2012), Made (2013), Chandra (2013) dan Laksana (2014) dalam penelitiannya menyatakan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM sementara penelitian yang dilakukan Arisyahidin (2012) dan Ramadhan (2013), menyatakan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Penelitian yang dilakukan, Tri (2006), Nur (2009), Yanika (2012), Arisyahidin (2012), Made (2013), Chandra (2013) dan Ramadhan (2013) menyatakan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Laksana (2014) dalam penelitiannya menyatakan adanya peningkatan aktivitas perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM.

Dengan memperhatikan hasil yang berbeda dari penelitian, maka perlu diteliti kembali *abnormal return* saham atas perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 2015, perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman atas perubahan harga BBM pada masa pemerintahan presiden Joko Widodo 2014 - 2015 serta perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengumuman atas perubahan harga BBM pada masa pemerintahan presiden Joko Widodo 2014 - 2015 di perusahaan Properti dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Perusahaan *go public* adalah perusahaan yang menjual dan menawarkan saham baru yang berasal dari modal dasar maupun saham lama kepada masyarakat atau para investor melalui pasar modal (Pagano, 1998). Ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan melakukan kegiatan *go public* adalah terkait dengan sumber pembiayaan alternatif untuk program investasi perusahaan (Kim *et al.*, 2004), terkendala hutang, bargaining yang lebih besar dengan bank, diversifikasi risiko, monitoring, pengakuan investor, dan perubahan kontrol perusahaan (Pagano *et al.*, 1998), sementara beberapa perusahaan yang lain melakukan IPO dengan tujuan akuisisi.

Pada umumnya pasar modal dikelompokkan menjadi tiga bentuk yang pembagiannya didasarkan pada bentuk dan harga barang yang diperdagangkan. Pembagian kelompok pasar menurut Harahap (2005:70) adalah sebagai berikut: (a) *Stock exchange*, bentuk pasar yang

memperdagangkan saham dan surat-surat berharga lainnya. (b) *Money exchange*, bentuk pasar yang memperdagangkan uang (valas). (c) *Commodity exchange*, bentuk pasar yang memperdagangkan komoditi.

Overreaction Theory

Overreaction theory merupakan teori yang menggambarkan kondisi investor yang reaktif dalam menghadapi suatu informasi. Investor akan segera melakukan aksi agar mendapatkan manfaat dari berita baik (*favorable news*) atau melakukan antisipasi terhadap berita buruk (*unfavorable news*). Namun kecenderungan investor akan bereaksi terhadap berita baik maupun berita buruk secara berlebihan. Reaksi yang berlebihan ini mengakibatkan harga saham menjadi terlalu tinggi atau sebaliknya harga saham akan menjadi terlalu rendah. (Daniel, 1998).

Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2010) harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham tersebut di tentukan oleh pelaku pasar

Return Saham

Dalam melakukan investasi dalam saham, investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 2010).

Capital gain yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. *Capital gain* atau *capital loss* sangat tergantung dari perdagangan saham yang akan menimbulkan perubahan-perubahan nilai suatu investasi.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data harga saham historis. *Return* realisasi akan berguna untuk mengukur kinerja dari perusahaan dan dijadikan sebagai dasar mengukur *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan penjumlahan *return* dari harga saham (*capital gain yield*) dan *return* dari dividen (*dividend yield*). Adapun rumus *capital gain yield* adalah sebagai berikut (Brigham & Daves, 2004):

$$\text{Capital gain yield} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana :

P₁ : Harga saham besok

P₀ : Harga saham saat ini

Capital gain yield memberikan gambaran keuntungan atau kerugian investordalam berinvestasi. Selain *capital gain*, investor juga akan memperoleh pendapatan langsung. Untuk deposito dan tabungan akan memperoleh bunga sedangkan obligasi akan memperoleh kupon. Sementara saham akan memberikan pendapatan langsung berupa dividen. Untuk menghitung besarnya keuntungan dalam bentuk dividen bisa dihitung dengan *dividend yield* yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_0(1+g)}{P_0}$$

Dimana :

D₀ : adalah dividen saat ini.

g : pertumbuhan (*growth*).

Jadi untuk mendapatkan *return* saham bisa diperoleh dari penjumlahan *capital gain yield* dengan *dividend yield* yaitu (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return Total} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_0(1+g)}{P_0}$$

Expected Return dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Return Ekspektasi (*expected return*) merupakan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggungnya.

Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berkaitan erat dengan risikokhususnya risiko pasar (β). Bentuk dasar dari pendekatan CAPM ini adalah hubungan linier antara *return* dari saham individual dengan *stock market return*. Dengan menggunakan analisa regresi linier *least square* bisa dibuat formula sebagai berikut (Brigham & Daves, 2004):

$$K_j = \alpha + \beta K_m + e$$

Dimana :

K_j : Return on individual common stock of company.

α : Alpha, the intercept on the Y-axis.

β : Beta the coefficient.

K_m : Return on stock market.

e : Error term of regression equation.

Rumus diatas menggunakan data historis untuk menghitung koefisien beta (β) yang merupakan ukuran *return performance* dari saham berbanding dengan *return performance* dari pasar. Mengingat investor menghadapi risiko yang lebih besar, sehingga mereka menuntut *return* yang lebih besar sebagai premium atas risiko yang dihadapi tersebut yang disebut dengan *market risk premium*. Dari formula dasar tersebut kemudian dikembangkan rumus yang bisa mengakomodir *market risk premium* tersebut sebagai berikut (Brigham & Daves, 2004) :

$$K_j = R_f + \beta (K_m - R_f)$$

Dimana :

K_j : Return on individual common stock of company.

R_f : Risk free rate of return.

β : Beta the coefficient.

K_m : Return on stock market.

$K_m - R_f$: Premium or excess return of the market versus the risk free rate.

$\beta(K_m - R_f)$: Expected return above the risk free rate for the stock of company.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa seperti suasana politik yang tidak menentu. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Formula yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* (Jogiyanto, 2010) adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

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

Trading Volume Activity

Menurut Ghoniyah, et al. (2008) menyatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Informasi-informasi yang terdapat pada pasar modal bisa mempengaruhi invest ordalam mengambil keputusan.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, menurut Jones, Charles P. dalam Ghoniyah et.al (2008) :

$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham pada periode}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode t}}$

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data saham perusahaan yang *listing* pada Sub Sektor Properti dan Realestate di Bursa Efek Indonesia. Sumber data berasal dari catatan pergerakan harga saham properti dan realestate yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com yang meliputi harga tertinggi, harga terendah, dan harga penutupan.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua nilai baik perhitungan maupun pengukuran,,baik kuantitatif maupun kualitatif,dari karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas (Usman. 2006 : 181)

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Sub Sektor Properti dan Realestate di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling* yakni metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria – kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Sampel dikumpulkan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :

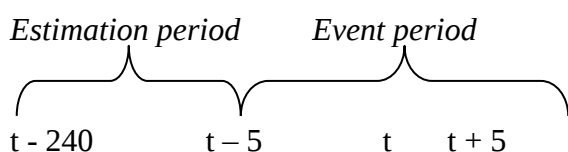
Tabel 2.
Penyaringan Sampel Berdasarkan Metode *Purposive Sampling*

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Properti dan Realestate yang terdaftar di BEI sampai Oktober 2015	50
2.	Perusahaan Properti dan Realestate yang terdaftar setelah periode 20 Oktober 2013	5
	Jumlah Sampel	45

Event Study

Menurut Peterson (1989), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman.

Menurut Jogiyanto (2010) periode jendela (*window period*) atau jendela peristiwa (*event window*) merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya. Sedangkan periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa.



Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa:

Periode estimasi dimulai dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah event, dimana penelitian 240 hari saham / 1 tahun sebelum diumumkan perubahan harga BBM.

Pemakaian waktu 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman harga BBM dimaksudkan agar bisa menggambarkan reaksi investor yang sebenarnya. Jika waktu yang diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya pengaruh dari peristiwa lain yang akan mempengaruhi penelitian ini. Diharapkan dengan pengambilan waktu 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tidak terkontaminasi oleh efek peristiwa lain seperti stock split, pengumuman dividen maupun peristiwa lainnya.

Actual Return

Merupakan harga penutupan saham periode t dikurangi harga penutupan saham periode $t-1$ kemudian dibagi harga penutupan saham periode $t-1$ (Chandra, 2015):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} = return saham i pada periode t

P_t = *closing price* pada periode t

P_{t-1} = *closing price* pada periode $t-1$

Market Return

Adalah harga penutupan indeks harga saham gabungan periode t dikurangi harga penutupan indeks harga saham gabungan periode $t-1$ kemudian dibagi harga penutupan indeks harga saham gabungan periode $t-1$ (Chandra, 2015):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya

Expected Return

Merupakan perkiraan yang diharapkan akan diterima investor selama suatu periode waktu di masa depan (Chandra, 2015):

$$E(R_{it}) = \alpha_i - \beta_i \cdot R_{mt}$$

$E(R_{it})$ = Expected return untuk saham i pada periode t

R_{mt} = market return pada periode t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham(R_{it}) dengan *return* pasar (R_m)

Abnormal Return

Merupakan tingkat keuntungan berlebih yang diperoleh oleh investor dengan cara mengembangkan *trading rules* berdasarkan informasi yang diperoleh (Chandra, 2015):

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

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = actual return saham i pada periode t

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

Average Abnormal Return

Adalah rata-rata keuntungan berlebih yang diperoleh oleh investor (Chandra, 2015):

$$\overline{AR}_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

$\overline{AR}_{nt}$ = average abnormal return saham i pada periode t

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

n = jumlah sample

Cumulative Average Abnormal Return

Merupakan jumlah dari semua pengembalian *abnormal* diperoleh oleh investor (Chandra, 2015)

$$CARR = \sum \overline{AR}_{it}$$

$\overline{CAAR}$ = cumulative average abnormal return

$\sum \overline{AR}_{it}$ = total average abnormal return saham i pada periode t

Standar Deviasi Abnormal Return

Merupakan nilai statistik yang digunakan untuk menentukan bagaimana sebaran data dalam sampel dan seberapa dekat titik data individu ke rata – rata (*mean*) nilai sampel (Chandra, 2015)

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\sum \frac{(AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{n - 1}}$$

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i
 AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t
 $\overline{AR}_{it}$ = *average abnormal return* saham i pada periode t
 n = jumlah sample

Standardized Abnormal Return

Merupakan *abnormal return* yang distandarkan data dalam sampel (Chandra, 2015)

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

SAR_{nt} = *standardized abnormal return* saham pada periode t
 AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t
 σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

One Sample t – Test Abnormal Return

Merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas untuk menguji nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak (Chandra, 2015)

$$t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{nt}$ = total *standardized abnormal return* saham pada periode t
 n = jumlah sample

Average Abnormal Return

Sebelum Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before}}{n}$$

Setelah Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} AR_{after}}{n}$$

Standar Deviasi Abnormal Return

Sebelum Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\sum_{t=-5}^{t=-1} \frac{(AR_{before} - \overline{AR}_{before})^2}{n - 1}}$$

Setelah Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\sigma_{after} = \sqrt{\sum_{t=+5}^{t=+1} \frac{(AR_{after} - \overline{AR}_{after})^2}{n - 1}}$$

Uji Statistik (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

Trading Volume Activity (TVA)

Merupakan *trading volume activity* untuk masing – masing saham (Chandra, 2015)

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham periode } t}{\text{Jumlah saham yang beredar periode } t}$$

Average Trading Volume Activity

Merupakan rata-rata *trading volume activity* untuk masing – masing saham (Chandra, 2015)

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

$\overline{TVA}$ = average trading volume activity saham pada periode t

TVA = trading volume activity saham i pada periode t

n = jumlah sample

Standar Deviasi Trading Volume Activity

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\sum \frac{(TVA - \overline{TVA})^2}{n - 1}}$$

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

$\overline{TVA}$ = average trading volume activity saham pada periode t

TVA = trading volume activity saham i pada periode t

n = periode waktu

Standardized Trading Volume Activity

Merupakan *trading volume activity* yang distandarkan data dalam sampel (Chandra, 2015)

$$STVA_{nt} = \frac{TVA}{\sigma_{ie}}$$

$STVA_{nt}$ = standardized trading volume activity saham pada periode t

TVA = trading volume activity saham i pada periode t

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

One Sample t – Test TVA

$$t = \sum STVA_{nt}$$

$$\frac{1}{\sqrt{n}}$$

$\sum STVA_{nt}$ = total *standardized trading volume activity* saham pada periode t
n = jumlah sample

Average Trading Volume Activity

Sebelum Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{before}}{n}$$

Setelah Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} TVA_{after}}{n}$$

Standar Deviasi Trading Volume Activity

Sebelum Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (TVA_{before} - \overline{TVA}_{before})^2}{n - 1}}$$

Setelah Pengumuman perubahan harga BBM.

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} (TVA_{after} - \overline{TVA}_{after})^2}{n - 1}}$$

Uji Statistik (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hipotesis I

Hipotesis I menyatakan adanya abnormal return yang berflukatif atas kejadian pengumuman perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 20 Oktober 2015. Dari pengujian diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Pengujian Hipotesis I

Event	Rata - rata	Sig.	Kesimpulan
-------	-------------	------	------------

<i>Abnormal Return</i>			
Kenaikan harga BBM 18 November 2014			
H-5	0.0029	0.223	Tidak Signifikan
H-4	0.0001	0.472	Tidak Signifikan
H-3	-0.0012	0.403	Tidak Signifikan
H-2	0.0006	0.716	Tidak Signifikan
H-1	0.0012	0.769	Tidak Signifikan
H+1	0.0146	0.001	Signifikan
H+2	-0.0022	0.436	Tidak Signifikan
H+3	0.0125	0.005	Signifikan
H+4	-0.0114	0.069	Tidak Signifikan
H+5	-0.0054	0.526	Tidak Signifikan
Penurunan harga BBM 1 Januari 2015			
H-5	0.0009	0.196	Tidak Signifikan
H-4	-0.0001	0.865	Tidak Signifikan
H-3	0.0037	0.160	Tidak Signifikan
H-2	0.0091	0.145	Tidak Signifikan
H-1	-0.0012	0.000	Signifikan
H+1	0.0048	0.261	Tidak Signifikan
H+2	-0.0017	0.345	Tidak Signifikan
H+3	-0.0111	0.000	Signifikan
H+4	0.0123	0.005	Signifikan
H+5	0.0024	0.330	Tidak Signifikan
H-5	0.0019	0.555	Tidak Signifikan
Penurunan harga BBM 19 Januari 2015			
H-5	0.0019	0.555	Tidak Signifikan
H-4	-0.0057	0.197	Tidak Signifikan
H-3	-0.0104	0.000	Signifikan
H-2	0.0048	0.092	Tidak Signifikan
H-1	-0.0031	0.358	Tidak Signifikan
H+1	-0.0002	0.896	Tidak Signifikan
H+2	0.0026	0.435	Tidak Signifikan
H+3	0.0172	0.000	Signifikan
H+4	0.0034	0.545	Tidak Signifikan
H+5	-0.0091	0.001	Signifikan
Kenaikan harga BBM 1 Maret 2015			
H-5	-0.0077	0.001	Signifikan
H-4	0.0036	0.245	Tidak Signifikan
H-3	0.0014	0.410	Tidak Signifikan
H-2	0.0037	0.164	Tidak Signifikan
H-1	0.0012	0.345	Tidak Signifikan
H+1	-0.0050	0.015	Signifikan
H+2	-0.0079	0.002	Signifikan
H+3	-0.0043	0.002	Signifikan
H+4	-0.0087	0.020	Signifikan

H+5	0.0017	0.795	Tidak Signifikan
Kenaikan harga BBM 28 Maret 2015			
H-5	-0.0055	0.090	Tidak Signifikan
H-4	0.0003	0.271	Tidak Signifikan
H-3	-0.0099	0.002	Signifikan
H-2	-0.0078	0.016	Signifikan
H-1	0.0063	0.011	Signifikan
H+1	0.0127	0.000	Signifikan
H+2	0.0028	0.410	Tidak Signifikan
H+3	-0.0055	0.250	Tidak Signifikan
H+4	0.0004	0.772	Tidak Signifikan
H+5	0.0082	0.155	Tidak Signifikan

Sumber :Data sekunder yang diolah

Tepat 1 bulan setelah pelantikan Presiden Joko Widodo, beliau dengan tegas mengumumkan kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014. Ketegasan Presiden Joko Widodo disambut positif oleh investor. Reaksi positif cenderung muncul pada perdagangan setelah pengumuman kenaikan harga BBM 18 November 2014 ini. Penurunan harga minyak dunia hingga dibawah US\$53 per barrel pada akhir tahun 2014 membuat Presiden Joko Widodo mengeluarkan kebijakan penurunan harga BBM pada 1 Januari 2015. Kebijakan penurunan harga BBM ini kurang direspon pasar dengan baik, reaksi negatif muncul pada H-1 & H+3.

Melihat kondisi penurunan harga minyak mentah dunia yang masih berlanjut dikarenakan pasokan yang berlebih serta lesunya ekonomi dunia, Presiden Joko Widodo mengeluarkan kebijakan penurunan harga BBM lagi pada tanggal 19 Januari 2015. Karena ketergesahan kebijakan ini, reaksi negatif cenderung muncul pada sebelum pengumuman penurunan harga BBM dan reaksi positif cenderung muncul pada setelah pengumuman penurunan harga BBM.

Demi menjaga kestabilan perekonomian nasional serta untuk menjamin ketersediaan BBM Nasional, pemerintah memutuskan untuk menaikkan harga BBM pada tanggal 1 Maret 2015. Reaksi investor sebelum kenaikan harga BBM cenderung positif namun setelah pengumuman kenaikan harga BBM justru direspon negatif bagi investor.

Meningkatnya rata-rata harga minyak dunia serta melemahnya nilai tukar rupiah, membuat pemerintah mengeluarkan kebijakan menaikkan harga BBM lagi pada 28 Maret 2015. Hal ini direspon negatif bagi investor pada H-3 & H-2. Namun keadaan mulai membaik pada H-1 & H+1 ditunjukkan dengan respon positif investor.

Hipotesis II

Hipotesis II menyatakan kecenderungan tidak adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 20 Oktober 2015. Dari pengujian diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.
Hasil Pengujian Hipotesis II

	Event	t - Stat	Sig.	Kesimpulan
Rata-rata	Kenaikan Harga BBM 18 November 2014	-0.171	0.873	Tidak Signifikan
	Penurunan Harga BBM 1 Januari 2015	0.220	0.837	Tidak Signifikan
	Penurunan Harga BBM 19 Januari 2015	-0.819	0.459	Tidak Signifikan
	Kenaikan Harga BBM 1 Maret 2015	1.351	0.248	Tidak Signifikan
	Kenaikan Harga BBM 28 Maret 2015	-2.977	0.041	Signifikan

abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM ternyata menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan kecuali pada event 28 Maret 2015. Hal ini dikarenakan memang peristiwa perubahan harga BBM tersebut sudah dapat diprediksi oleh para pelaku pasar. Secara umum pengumuman perubahan harga BBM memang merupakan kabar buruk (*bad news*) bagi dunia usaha. Tidak adanya reaksi harga atas informasi tersebut merefleksikan tidak adanya tindakan investor untuk mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut.

Hipotesis III

Hipotesis III menyatakan kecenderungan tidak adanya perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 20 Oktober 2015. Dari pengujian diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 5.
Hasil Pengujian Hipotesis III

Event	t - Stat	Sig.	Kesimpulan
Kenaikan Harga BBM 18 November 2014	3.699	0.021	Signifikan
Penurunan Harga BBM 1 Januari 2015	-1.225	0.288	Tidak Signifikan
Penurunan Harga BBM 19 Januari 2015	-2.158	0.097	Tidak Signifikan
Kenaikan Harga BBM 1 Maret 2015	2.077	0.106	Tidak Signifikan
Kenaikan Harga BBM 28 Maret 2015	-2.649	0.057	Tidak Signifikan

Sedangkan aktifitas perdagangan saham (*trading volume activity*) antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan kecuali pada event 18 November 2014. Pada event 18 November 2014, investor terkejut dengan adanya peristiwa perubahan harga BBM ini dan mencoba mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut. Namun hal ini tidak berlaku pada event berikutnya. Hal ini dikarenakan memang peristiwa perubahan harga BBM tersebut sudah dapat diprediksi oleh para pelaku pasar. Tidak adanya reaksi harga atas informasi tersebut merefleksikan tidak

adanya revisi kepercayaan dalam pasar secara agregat yang merupakan akibat dari adanya informasi yang sudah diketahui sebelumnya.

PENUTUP

Kesimpulan

Perubahan harga BBM yang berlangsung pada pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 2015 menyebabkan adanya fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis data bahwa terdapat *abnormal return* fluktuatif selama perubahan harga BBM.

Ketegasan Presiden Joko Widodo disambut positif muncul pada perdagangan setelah pengumuman kenaikan harga BBM 18 November 2014 ini. Penurunan harga minyak dunia yang terus menerus terjadi, membuat Presiden Joko Widodo mengeluarkan kebijakan penurunan harga BBM. Karena ketergesahan kebijakan penurunan harga BBM pada 1 Januari 2015 dan penurunan pada 19 Januari 2015, reaksi negatif cenderung muncul pada sebelum pengumuman dan setelah pengumuman penurunan harga BBM. Pemerintah memutuskan untuk menaikkan harga BBM pada tanggal 1 Maret 2015, hal ini dikarenakan untuk menjamin ketersediaan BBM Nasional. Reaksi investor sebelum kenaikan harga BBM cenderung positif namun setelah pengumuman kenaikan harga BBM 1 Maret 2015 justru direspon negatif bagi investor. Hal ini berbeda dengan reaksi investor pada kenaikan harga BBM 28 Maret 2015 yang menunjukkan adanya respon negatif sebelum kenaikan harga BBM 28 Maret 2015 dan adanya respon positif setelah kenaikan harga BBM 28 Maret 2015.

Berdasarkan analisis perbedaan rata - rata *abnormal return* dan *trading volume activity* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Hal ini disebabkan informasi perubahan harga BBM dapat diprediksi oleh para pelaku pasar. Namun didapat hasil yang berbeda pada pengumuman perubahan harga BBM pada event 18 November 2014 yang menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Hal ini juga terjadi pada event 28 Maret 2015 dimana menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang berarti bagi investor sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Investor terkejut dengan adanya peristiwa kenaikan harga BBM yang terlampaui tinggi dan informasi tersebut merefleksikan adanya tindakan investor untuk mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut.

Implikasi

Tujuan investor membeli saham di pasar modal adalah untuk mendapatkan dividen dan *capital gain*. Namun sebagian besar investor akan memburu *capital gain* yang besar. *Capital gain* yang besar akan bisa diperoleh investor jika pasar tidak efisien (*weak form*). Pasar modal di Indonesia lebih cenderung berbentuk setengah kuat (*semi strong form*). Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan agar bisa memperoleh *excess return*.

Pengumuman kenaikan harga BBM ini telah memberikan *abnormal return* positif (*good news*) yang cukup berarti bagi investor. Namun *abnormal return* yang diberikan maupun *trading volume activity* (TVA) baik sebelum maupun sesudah pengumuman perubahan harga BBM tidak terlalu berbeda. Akibatnya jika investor memang ingin memburu *capital gain* yang besar, maka informasi kenaikan harga BBM ini tidak banyak membantu investor.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini waktu yang diambil untuk pengamatan hanya 10 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman perubahan harga BBM dan 5 hari sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Hal ini adalah untuk memperkecil efek *abnormal return* terkontaminasi dari faktor lain. Namun dengan mengambil waktu yang pendek merupakan satu keterbatasan dari penelitian ini. Dalam penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor pengumuman perubahan harga BBM saja sebagai faktor yang mempengaruhi reaksi investor. Disamping itu rasio yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi perubahan harga BBM hanya terbatas pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saja. Keterbatasan penelitian ini tidak mengukur seberapa besar pengaruh faktor perubahan pengumuman harga BBM tersebut terhadap reaksi investor.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, investor harus berhati-hati dalam mengambil keputusan atas investasi sahamnya sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM, karena informasi yang terkandung dalam pengumuman ini belum sepenuhnya mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.

Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan jumlah sampel dan menambah variabel yang diteliti sehingga dapat menggambarkan pengaruh dari peristiwa lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, Robert, 2010, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7th Edition*, Media Soft Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene, Philip R.Daves, 2004, *Intermediate Financial Management*, 8th edition, South Western, Thomson, USA.
- Chandra, Teddy, 2013, The Impact Of Fuel Price Increase On Stock Price In Indonesia Stock Exchange, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Volume 16, No. 3, December 2013, p.385-398.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan, 2002, Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Return, *The Journal of Finance*, Vol IV, No. 2, April, p.913-935.
- Daniel, K., D. Hirshleifer, and A. Subrahmanyam, 1998, Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions, *Journal of Finance*, 53, 1839-1885.
- Ghazi F Momani, 2012, Impact of Economic Factors on the Stock Price at Amman Stock Market (1992-2010), *International Journal of Economics and Finance*, January 2012.
- Ghoniya, Nunung, Mutamimah dan Jenar Widayati, 2008, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Obligasi Syariah*, SNA XI 2008.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2007, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta, PT. RajaGrafindo Persada.
- Hikmah, Utami Nur, 2009, Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham, Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Hs, Arisyahidin, 2012, Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Ilmu Manajemen, REVITALISASI*, Vol. 1, Nomor 2, September 2012.
- Jogiyanto HM, 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ketujuh, BPFE, Yogyakarta.

- Kim, K.A., Kitsabunnarat, P., & Nofsinger, J.R., 2004, Ownership and operating performance in an emerging market : evidence from Thai IPO firms, *Journal of Corporate Finance*, 10, pp. 355-381.
- Kuwornu J K M. 2012, *Effect of Macroeconomic Variables on the Ghanaian Stock Market Return: A Co-Integration Analysis*, Agri on-line Papers in Economics and Informatics.
- Laksana, Agung. 2014, Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Bersubsidi tahun 2013 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta 2014.
- Made, I Joni Suparsa dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2014, Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada Saham LQ45, *E- Jurnal Akuntansi*. 7(2), pp : 382-389.
- Nelson, C.R., 1976, Inflation and Rates of Return on Common Stocks, *The Journal of Finance*, 31(2) : 471-483.
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L., 1998, Why do companies go public? An empirical analysis, *Journal of Finance*, 53, pp. 27-64.
- Peterson, P. P., 1989, Event studies: A review of issues and methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28, 36-66.
- Ramadhan, Farid Siliwangi, 2013, Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (Event Study Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Universitas Andalas.
- Setyawan, St Tri Adi, 2006, Analisa Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM, Tesis pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sugiyono, 2012, *Memahami Penelitian Kualitatif*, Bandung, Alfabeta
- Suryawijaya, MA dan Setiawan, FA, 1998, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri, Even Studi pada Peristiwa 27 Juli 1996*, Kelola No.18/VII/1998, Hal.137-153.
- Usman, Husaini, 2006, *Pengantar Statistika*, PT Bumi Aksara, Jakarta.

