

**PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN HARGA BBM AWAL
PEMERINTAHAN JOKOWI-JK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL
INDONESIA**

**Shinta Febriyanti¹
Henny Rahyuda²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: shinta.febriyanti94@gmail.com/ telp: +62 89 708 55 494

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman perubahan harga BBM terhadap reaksi pasar dengan melihat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman perubahan harga BBM. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 periode Agustus 2014 – Januari 2015, menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Periode jendela peristiwa yang digunakan selama 11 hari dengan teknik analisis data yaitu *Wilcoxon Signed Rank*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Pada pengumuman penurunan harga BBM mendapatkan hasil yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

Kata kunci: pengumuman perubahan harga BBM, *abnormal return*, *trading volume activity*, *event study*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of the announcement of fuel price changes to the reaction of the market to see the difference of abnormal return and trading volume activity before and after the event announcing changes in fuel prices. This research was conducted at the companies included in the LQ 45 period of August 2014 - January 2015, using purposive sampling method with a total sample of 42 companies. Event window period used for 11 days with a data analysis technique that is Wilcoxon Signed Rank. According to analysis carried out showed that there are differences in abnormal return and trading volume activity before and after the events of announcement of the increase in fuel prices. At the announcement of the reduction in fuel prices get results showed that there is no difference of abnormal return and trading volume activity before and after the announcement.

Keywords: *announcement of fuel price changes, abnormal return, trading volume activity, event study*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). 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). Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko minimal. Secara sederhana tujuan investasi adalah maksimisasi kemakmuran melalui maksimisasi keuntungan, dan investor selalu berusaha menanamkan dana pada investasi portofolio yang efisien dan relatif aman. Risiko investasi di Pasar Modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan terjadinya volatilitas harga saham, dimana naik turunnya harga saham ini dipengaruhi kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan, risiko sistematis, dan efek dari psikologi pasar (Fahmi, 2012: 89).

Dalam konsep pasar efisien, suatu pasar dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang mana dapat dilihat dari kecepatan para pelaku pasar dalam merespon semua informasi. Informasi yang dimiliki oleh investor akan terbentuk dalam naik-turunnya volume transaksi harian. Semakin cepat informasi tercermin dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar modal yang bersangkutan (Husnan, 2005:260). Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga

saham naik, dan sebaliknya jika informasi tersebut buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun.

Menurut Jogiyanto (2013: 587) terdapat beberapa informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Pertama, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pemecahan saham, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain sebagainya. Kedua, informasi yang dipublikasikan oleh pemerintah atau regulator seperti regulasi pemerintah tentang perubahan peraturan industri tertentu, kondisi politik dan ekonomi.

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. Menurut Azar dan Laucine (2013), harga minyak memengaruhi ekonomi makro, pasti memengaruhi 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 aktifitas 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-perubahan pada biaya operasional yang mengakibatkan perubahan tingkat keuntungan dalam kegiatan investasi.

Harga BBM di Indonesia ditetapkan oleh pemerintah, yang mensubsidi dan mengatur penjualan bahan bakar bensin, solar (diesel) dan minyak tanah secara eceran melalui Pertamina. Terpilihnya Joko Widodo dan Jusuf Kalla sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada tanggal 20 Oktober 2014 merupakan tonggak awal pemerintahan baru yang akan diusung selama lima tahun kedepan, dimana semua kebijakan yang akan di ambil merupakan suatu keputusan yang dapat memengaruhi kondisi investasi dalam negeri. 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 akan perubahan harga bahan bakar minyak sangat penting.

Pada awal Pemerintahan Jokowi-JK, pemerintah telah memutuskan kebijakan perubahan harga bahan bakar minyak. Pada 17 November 2014, Presiden Joko Widodo mengumumkan kenaikan harga BBM yang akan berlaku tanggal 18 November 2014, dimana premium naik dari Rp 6.500 menjadi Rp8.500 per liter, sedangkan solar dari Rp 5.500 menjadi Rp 7.500 per liter. Menurut pemerintah, pengurangan subsidi BBM akan memberikan ruang fiskal hingga Rp 100 triliun (BPH Migas, 2014). Pada tanggal 16 Januari 2015, Presiden Joko Widodo mengumumkan penurunan harga BBM yang akan diberlakukan pada tanggal 19 Januari 2015, dimana harga premium turun dari Rp 7.600 menjadi Rp6.600 per liter, sedangkan solar dari Rp 7.250 menjadi Rp 6.400 per liter (BPH Migas, 2015).

Studi peristiwa (*event study*) merupakan penyempurnaan klasifikasi efisiensi pasar dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Fama, 1991). *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. Menurut Jogiyanto (2013: 585), 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 sekuritas bersangkutan. Raja (2010) menyatakan pasar memperoleh reaksi yang signifikan dalam harga saham selama periode pra dan pasca peristiwa pengumuman bonus. Gul *et al.* (2013) menunjukkan bahwa peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. Arzu (2011) dan Malik *et al.* (2009) menyatakan suatu peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* dan aktivitas perdagangan. Maka dari itu, reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Jogiyanto (2013: 609) menyatakan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Peristiwa yang memberikan *abnormal return* mencerminkan bahwa suatu peristiwa mengandung informasi. Sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Tandelilin (2010:565) menyatakan pasar akan memberi respon positif untuk berita baik, dan

respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk).

Disamping *abnormal return*, reaksi pasar dari suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan pada aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). *Trading volume activity* adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (Fama, 1991). *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia *et al.*, 2000). Semakin meningkat permintaan suatu saham, maka pengaruhnya semakin besar terhadap aktivitas volume perdagangan saham tersebut, sehingga terjadi fluktuasi harga yang dapat menaikkan harga saham dan juga *return* saham yang didapat.

Murtaza *et al.* (2015) menyatakan bahwa peristiwa politik yang menyebabkan perubahan dalam kebijakan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap *return* di pasar saham. Deva B *et al.* (2015) menemukan bahwa terdapat reaksi positif di pasar saham India selama waktu pemilu yang terlihat dari adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan. Ahsan *et al.* (2014) menemukan bahwa secara statistik terdapat *abnormal return* yang signifikan pada dan sekitar pengumuman *bonus issue*. Suarjana (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh negatif pada periode peristiwa pengumuman penurunan harga

BBM. Liogu dan Saerang (2015) menyatakan rata-rata *abnormal return* disekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini menyatakan bahwa peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak mengandung informasi. Namun berbeda dengan Truong dan Corrado (2013) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan harga saham terhadap pengumuman informasi laba. Suryanto (2015) menemukan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Investment Grade*. Chandra (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti antara *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya kenaikan harga BBM. Sejalan dengan Chandra (2013), Andarini dan Rahardjo (2015) menemukan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Ningsih dan Cahyaningdyah (2014) menyatakan uji beda rata-rata *trading volume activity* (TVA) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013 yang menunjukkan pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Sejalan dengan Ningsih dan Cahyaningdyah (2014), Liogu dan Saerang (2015) juga mendapatkan hasil terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 1 November 2014. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lasmanah dan Bambang (2014) menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2013), Alit dkk.

(2014) dan Suparsa (2014) menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Andarini (2015) menemukan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM.

Berdasarkan uraian sebelumnya dan dari hasil penelitian terdahulu dimana menunjukkan hasil yang berbeda antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya, maka pada penelitian ini akan diuji kembali mengenai pengaruh perubahan harga bahan bakar minyak terhadap reaksi pasar modal Indonesia dengan menggunakan metode *event study*.

Sunariyah (2003:4) mengaitkan investasi dengan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa mendatang. Tandelilin (2010:2) aktivitas investasi yang dilakukan pada umumnya adalah investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi dan lain sebagainya. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan dan yang lainnya.

Diantara surat-surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar modal, saham adalah yang paling dikenal masyarakat luas. Saham merupakan kepemilikan suatu perusahaan. Investasi saham di pasar modal mampu

memberikan *return* atau keuntungan yang tidak terhingga bagi para investor. Fahmi (2012:88) Keuntungan memiliki saham yaitu memperoleh *dividend* yang diberikan pada setiap akhir tahun, memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal, memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis saham biasa (*common stock*).

Arifin (2001:116) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang dapat memicu terjadinya fluktuasi harga saham baik bersifat makro atau mikro. Yang dimaksud dengan faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya dirasakan pada beberapa jenis saham saja, sedangkan faktor makro adalah faktor-faktor yang dampaknya dirasakan pada semua saham termasuk juga perekonomian secara menyeluruh. Faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi saham antara lain kondisi fundamental emiten, hukum dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing di bursa, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta *news* dan *rumours*.

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor (Fahmi, 2012:103). Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Signalling theory memberikan sinyal terhadap pasar dengan tujuan menarik perhatian investor. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik, maka terjadi perubahan pada volume perdagangan saham (Suparsa, 2014).

Fama (1970) mengklasifikasi bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien bentuk lemah adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu. Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan saat ini. Pasar efisien bentuk kuat adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini dan informasi yang tidak terpublikasi.

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 (Peterson, 1989). Jogiyanto (2013:585) mengatakan peristiwa (*event*) yang dimaksud adalah *event* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat.

Jogiyanto (2013:586) juga mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman 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.

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* yang sesungguhnya merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi, dengan menggunakan model estimasi yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap yaitu pertama membentuk

model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Kedua yaitu menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Menurut Cellier dan Wael (2011) menyatakan terdapat hubungan kuat antara *trading volume* dengan informasi publik. Arzu (2011) dan Malik *et al.* (2009) menyatakan fluktuasi aktivitas perdagangan tidak hanya dijelaskan oleh informasi yang tersedia untuk umum tetapi juga oleh peristiwa. Suatu peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* dan aktivitas perdagangan. Menurut Napitupulu dan Syahyunan (2013), untuk membuat keputusan investasinya, investor akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan, sehingga investor membutuhkan informasi untuk melakukan analisis saham. Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan (*trading volume activity*).

Husnan dkk. (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator *trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif dalam arti apakah

informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan di bursa akan semakin meningkat. Kim dan Verrechia (1991) berpendapat bahwa *trading volume activity* adalah dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Perbedaan tingkat permintaan dan penawaran saham dipengaruhi oleh tingkah laku ekspektasi investor terhadap suatu saham. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham.

Bildik dan Gulay (2008) dalam penelitiannya tentang efek dari perubahan komposisi indeks pada harga saham dan volume di bursa Istanbul menunjukkan abnormal return positif yang signifikan pada hari pengumuman. Shahid et al. (2010) menemukan terdapat abnormal return positif sebelum tanggal pengumuman dan abnormal return negatif pada pengumuman Seasoned Equity Offering (SEO) di China. Setyawan (2006) meneliti tentang analisis reaksi pasar modal terhadap kenaikan harga BBM dimana menunjukkan rata-rata *abnormal return* saham kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 terjadi reaksi negatif, sedangkan kenaikan harga BBM 1 Oktober 2005 menunjukkan terjadi kecenderungan reaksi positif. Arisyahidin (2012), Marisca dan Wijaya (2014), Liogu dan Saerang (2015) memberikan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM. Suarjana (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode

peristiwa yang berarti peristiwa pengumuman penurunan harga BBM memiliki kandungan informasi dan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh negatif dan itu berarti bahwa respon pasar negatif terhadap peristiwa pengumuman.

H_{1a} : terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM

H_{1b} : terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM

Onder dan Simga-Mugan (2006) menyatakan dampak politik dan berita ekonomi di Argentina dan Turki selama 1995-1997 memengaruhi volatilitas *return* dan volume perdagangan. Fithriyana dkk. (2014), Ningsih dan Cahyaningdyah (2014) serta Liogu dan Saerang (2015) meneliti tentang kenaikan harga BBM menemukan bahwa dari hasil uji beda rata-rata *trading volume activity* menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tersebut. Sejalan dengan penelitian Ningsih dan Cahyaningdyah (2013), Lestari dan Subekti (2002) mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kabinet baru pada tanggal 23 Agustus 2000.

H_{2a} : terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM

H_{2b} : terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia ditinjau dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan penelitian komparatif yaitu membandingkan *abnormal return* dan *trading volume activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kenaikan dan penurunan harga BBM pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 periode Agustus 2014 – Januari 2015 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada saham LQ 45 karena dianggap cukup mewakili kondisi pasar dimana likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang besar dengan frekuensi transaksinya tinggi dan aktif sehingga reaksi pasar yang terjadi akibat kenaikan dan penurunan harga BBM dapat terlihat lebih jelas dan akurat.

Jenis data yang digunakan adalah data kualitatif berupa daftar nama perusahaan LQ 45 di BEI pada periode Agustus 2014 sampai Januari 2015 dan data kuantitatif berupa harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan dalam LQ 45. Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada saat peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Periode peristiwa ini diambil sesuai dengan sulit atau mudahnya suatu peristiwa diprediksi memberikan nilai ekonomis yang dapat memengaruhi keputusan investor dan disamping itu untuk menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya (Jogiyanto, 2010:583).

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Penelitian ini menggunakan pengukuran *market adjusted model*, karena menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2013:659). Perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dengan rumus (Jogiyanto, 2013:237) :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* saham perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t}$ = harga saham perusahaan i pada waktu ke t

$P_{i,t-1}$ = harga saham perusahaan i 1 hari sebelum waktu t

- b) Menghitung tingkat keuntungan pasar harian dengan rumus (Jogiyanto, 2013:237) :

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke t

Indeks LQ45_t = indeks harga saham gabungan pada waktu ke t

Indeks LQ45_{t-1} = indeks harga saham gabungan 1 hari sebelum waktu t

c) Menghitung *expected return* dengan rumus (Tandelilin, 2010:574):

$$E(R_{it}) = R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

E(R_{it}) = *expected return* saham perusahaan i pada waktu t

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke t

d) Menghitung tingkat *abnormal return* dengan rumus (Jogiyanto, 2013:610):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{it}) \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

AR_{i,t} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i,t} = *actual return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

E(R_{it}) = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

e) Menghitung *average abnormal return* dengan rumus (Jogiyanto, 2013: 622) :

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

\overline{AR}_{it} = *average abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas i pada waktu ke-t

n = sampel

Trading Volume Activity

Perhitungan TVA 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. Satuan pengukuran *trading volume activity* adalah dalam bentuk lembar. Perhitungan TVA sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan 1998):

- a) Perhitungan TVA masing-masing untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perubahan harga BBM dengan rumus :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu ke } t}{\text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu ke } t} \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan :

$TVA_{i,t}$ = volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

- b) Menghitung rata-rata TVA untuk semua sampel dengan rumus :

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n} \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan :

\overline{TVA} = rata-rata TVA

TVA = volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke- t

n = total sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham LQ 45 periode Agustus 2014 – Januari 2015 yang berjumlah 45 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk penentuan sampel adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria yang dimaksud adalah perusahaan tersebut dalam periode peristiwa tidak melakukan *corporate actions*. Kriteria ini diambil agar peneliti

lebih fokus terhadap kemungkinan pengaruh yang timbul akibat peristiwa pengumuman perubahan harga BBM, sehingga diperoleh 42 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode observasi nonpartisipan, dilakukan dengan cara mengamati, mencatat dan mempelajari data yang dibutuhkan yang didapat dari situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Teknik analisis data yang digunakan adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas data. Uji hipotesis digunakan adalah uji parametrik *Paired Sample T-Test* untuk data berdistribusi normal, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1.
Analisis Statistik Deskriptif Peristiwa Pengumuman Perubahan Harga BBM

Kenaikan Harga BBM					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	42	-0,02763	0,009968	-0,00276	0,009184
AR_Sesudah	42	-0,00633	0,021103	0,003813	0,006955
TVA_Sebelum	42	0,000131	0,011499	0,001233	0,001825
TVA_Sesudah	42	0,000152	0,023121	0,002074	0,003633
Penurunan Harga BBM					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	42	-0,02253	0,098458	0,0022185	0,017365
AR_Sesudah	42	-0,01562	0,022084	0,0000167	0,008625
TVA_Sebelum	42	0,000152	0,009951	0,001684	0,001866
TVA_Sesudah	42	0,000222	0,013958	0,00203	0,002413

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Tabel 1 menyajikan hasil deskriptif rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman perubahan harga BBM. Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa secara statistik *abnormal return* (AR)

perusahaan LQ 45 pada lima hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM memiliki rata-rata sebesar -0,00276 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,009184. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *abnormal return* negatif yang berarti bahwa *return* aktual yang terjadi lebih rendah daripada *return* yang diharapkan. Pada *abnormal return* (AR) perusahaan LQ 45 lima hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM memiliki rata-rata sebesar 0,003813 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,006955. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang berarti bahwa *return* aktual yang terjadi lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan.

Nilai minimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* terendah sebelum pengumuman kenaikan harga BBM pada perusahaan LQ 45 terjadi pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk. dengan nilai sebesar -0,02763, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada PT PP (Persero) Tbk. dengan nilai sebesar 0,009968. Pada periode setelah pengumuman kenaikan harga BBM, nilai minimum rata-rata *abnormal return* terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk. dengan nilai sebesar -0,00633, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* terjadi pada PT Ciputra Development Tbk. dengan nilai sebesar 0,021103.

Pada *trading volume activity* (TVA) perusahaan LQ 45 lima hari sebelum pengumuman kenaikan harga BBM memiliki rata-rata sebesar 0,001233 dengan rata-rata penyimpangan *trading volume activity* sebesar 0,001825. Pada lima hari sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terdapat rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,002074 dengan rata-rata penyimpangan sebesar 0,003633. Hal

ini menunjukkan terdapat rata-rata *trading volume activity* positif yang berarti bahwa terjadi kenaikan secara rata-rata pada volume perdagangan saham.

Nilai minimum rata-rata *trading volume activity* atau rata-rata *trading volume activity* terendah baik sebelum ataupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada perusahaan LQ 45 terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0,000131 dan 0,000152, sedangkan nilai maksimum rata-rata *trading volume activity* atau rata-rata *trading volume activity* tertinggi terjadi pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk. dengan nilai sebesar 0,011499 dan 0,023121.

Pada penurunan harga BBM di Tabel 1 menunjukkan secara statistik *abnormal return* (AR) perusahaan LQ45 pada lima hari sebelum pengumuman penurunan harga BBM memiliki rata-rata sebesar 0,0022185 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,017365. Pada *abnormal return* (AR) perusahaan LQ 45 lima hari sesudah pengumuman penurunan harga BBM memiliki rata-rata sebesar 0,0000167 dengan rata-rata penyimpangan *abnormal return* sebesar 0,008625. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang berarti bahwa *return* aktual yang terjadi lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan.

Nilai minimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* terendah sebelum pengumuman penurunan harga BBM pada perusahaan LQ 45 terjadi pada PT Pakuwon Jati Tbk. dengan nilai sebesar -0,02253, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada PT Gudang Garam Tbk. dengan nilai sebesar 0,098458. Pada periode setelah pengumuman kenaikan harga BBM, nilai minimum rata-rata *abnormal*

return terjadi pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai sebesar -0,01562, sedangkan nilai maksimum rata-rata *abnormal return* terjadi pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. dengan nilai sebesar 0,022084.

Pada *trading volume activity* (TVA) perusahaan LQ 45 lima hari sebelum pengumuman penurunan harga BBM memiliki rata-rata sebesar 0,001684 dengan rata-rata penyimpangan *trading volume activity* sebesar 0,001866. Pada lima hari sesudah pengumuman penurunan harga BBM terdapat rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,00203 dengan rata-rata penyimpangan sebesar 0,002413. Hal ini menunjukkan terdapat rata-rata *trading volume activity* positif yang berarti bahwa terjadi kenaikan secara rata-rata pada volume perdagangan saham.

Nilai minimum rata-rata *trading volume activity* atau rata-rata *trading volume activity* terendah sebelum pengumuman penurunan harga BBM pada perusahaan LQ 45 terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk. dengan nilai sebesar 0,000152, sedangkan setelah pengumuman terjadi pada PT Bank Danamon Tbk. dengan nilai sebesar 0,000222. Nilai maksimum rata-rata *trading volume activity* atau rata-rata *trading volume activity* tertinggi baik sebelum ataupun sesudah pengumuman penurunan harga BBM terjadi pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk. dengan nilai sebesar 0,009951 dan 0,013958.

Hasil Pengujian Normalitas

Dari Tabel 2 di bawah dapat diketahui bahwa dilihat dari nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) baik variabel *abnormal return* ataupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah kedua pengumuman harga BBM tersebut banyak berada di bawah 0,05. Dengan demikian data penelitian ini tidak

berdistribusi normal dan selanjutnya untuk pengujian hipotesis penelitian dapat menggunakan metode analisis nonparametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 2.
Uji Normalitas

Keterangan	Asymp. Sig. (2-tailed)	
	Kenaikan Harga BBM	Penurunan Harga BBM
AAR Sebelum	0,013	0,001
AAR Sesudah	0,123	0,978
ATVA Sebelum	0,000	0,021
ATVA Sesudah	0,001	0,009

Sumber: data sekunder diolah, 2015

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3.
Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Keterangan	Kenaikan Harga BBM		Penurunan Harga BBM	
	AAR Sesudah- AAR Sebelum	ATVA Sesudah- ATVA Sebelum	AAR Sesudah- AAR Sebelum	ATVA Sesudah- ATVA Sebelum
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,005	0,000	0,905	0,18

Sumber : data sekunder diolah, 2015

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji beda rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*. Pada kenaikan harga BBM memperoleh hasil uji beda rata-rata *abnormal return* dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,005 < 0,05$. Berdasarkan perolehan tersebut maka H_0 ditolak dan menerima H_{1a} yaitu terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Pada uji beda rata-rata *trading volume activity* memperoleh hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,000 < 0,05$. Berdasarkan perolehan tersebut maka H_0 ditolak dan menerima H_{2a} yaitu terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Pada penurunan harga BBM memperoleh hasil uji beda rata-rata *abnormal return* dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,905 > 0,05$. Berdasarkan perolehan

tersebut maka H_{1b} ditolak dan menerima H_0 yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM. Pada uji beda rata-rata *trading volume activity* memperoleh hasil *Asymp Sig. (2-tailed)* $0,18 > 0,05$. Berdasarkan perolehan tersebut maka H_{2b} ditolak dan menerima H_0 yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada Tabel 3 mengenai pengumuman kenaikan harga BBM terhadap reaksi pasar modal Indonesia yang ditinjau dari *abnormal return* dan *trading volume activity* menyimpulkan bahwa pengumuman ini mengandung informasi yang berguna untuk investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga pasar merespon atau bereaksi dengan adanya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang dilakukan investor dalam transaksi jual dan beli saham di pasar modal karena adanya *abnormal return* yang dapat mengubah harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Pada saat hari peristiwa hingga lima hari setelah peristiwa terdapat *abnormal return* positif yang menunjukkan bahwa pasar memberikan sinyal positif terhadap pengumuman kenaikan harga BBM. Pengumuman tersebut membawa kabar baik karena *return* aktual lebih besar dari *return* yang diharapkan. Meningkatnya *trading volume activity* pada saat hari peristiwa hingga lima hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa pasar memberikan respon dengan melakukan transaksi jual-beli saham yang tinggi yang berdampak pada perubahan harga dan *return* saham.

Adanya reaksi pada peristiwa ini dapat terjadi mengingat bahwa pemerintah mengumumkan bahwa kenaikan harga BBM ini dapat menurunkan subsidi BBM, dimana alokasi subsidi tersebut dapat digunakan dalam pembangunan fasilitas dan infrastruktur, sehingga investor asing tertarik untuk berinvestasi di Indonesia, defisit transaksi berjalan semakin menipis dan investor dalam negeri berekspektasi positif dan memprediksi terjadi kenaikan harga saham sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian mengenai *abnormal return* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisyahidin (2012), Marisca dan Wijaya (2014), serta Liogu dan Saerang (2015) yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM yang menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitian mengenai *trading volume activity* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Cahyaningdyah (2014) serta Liogu dan Saerang (2015) yaitu terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM yang menunjukkan bahwa pasar merespon peristiwa tersebut dan mengindikasikan bahwa harga sekuritas dalam pasar modal bekerja dengan efisien dimana pasar menerima informasi yang relevan sesuai dengan Teori Pasar Modal Efisien.

Pada pengumuman penurunan harga BBM, pengujian hipotesis pada Tabel 3 diatas menyimpulkan bahwa pengumuman ini tidak memberikan informasi sehingga pasar tidak merespon atau bereaksi. Pengumuman tersebut memberikan sinyal negatif dimana pasar merespon bahwa peristiwa tersebut membawa kabar

buruk yang dapat dilihat dari *abnormal return* negatif disekitar peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pada peristiwa ini tidak terserap dengan baik sehingga pasar tidak merespon atau tidak bereaksi. Sinyal negatif ini menunjukkan bahwa *return* aktual lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Nilai *trading volume activity* yang diperoleh pun relatif sama menunjukkan bahwa harga telah mencerminkan informasi yang terkait peristiwa tersebut dan mengindikasikan bahwa pasar tidak melakukan perubahan aktivitas perdagangan.

Pasar tidak memberikan reaksi terhadap pengumuman penurunan harga BBM dapat terjadi karena investor memprediksi akan terjadi perubahan harga BBM yang berulang sesuai dengan harga minyak dunia, sehingga isu perubahan harga BBM yang terpublikasi di media sebelum pengumuman dari pemerintah dipublikasikan beredar luas dan telah diketahui serta dianalisis terlebih dahulu oleh investor. Pengumuman ini juga tidak diiringi dengan perubahan harga bahan-bahan kebutuhan pokok, sehingga biaya produksi akan tetap sama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alit dkk. (2014) Suparsa (2014) menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum dan sesudah peristiwa perubahan harga BBM menunjukkan pasar modal di Indonesia dapat dikatakan belum relevan terhadap kebutuhan informasi para investor dalam membuat keputusan investasinya dan tidak adanya perbedaan jumlah tindakan atau perdagangan investor secara individual di pasar modal disekitar tanggal pengumuman.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis pada pembahasan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* yang berbeda pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Pengumuman kenaikan harga BBM ini mengandung informasi yang berguna untuk investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga pasar merespon atau bereaksi dengan adanya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang dilakukan investor dalam transaksi jual dan beli saham di pasar modal karena adanya *abnormal return* yang dapat mengubah harga dari sekuritas yang bersangkutan.
- 2) Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* yang berbeda pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian mengenai pengumuman penurunan harga BBM ini memberikan sinyal negatif dimana pasar merespon bahwa peristiwa tersebut membawa kabar buruk yang dapat dilihat dari *abnormal return* negatif disekitar peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pada peristiwa ini tidak terserap dengan baik sehingga pasar tidak merespon atau tidak bereaksi. Sinyal negatif ini

menunjukkan bahwa *return* aktual lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Nilai *trading volume activity* yang diperoleh pun relatif sama menunjukkan bahwa harga telah mencerminkan informasi yang terkait peristiwa tersebut.

Berdasarkan penjelasan kesimpulan sebelumnya maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut:

- 1) Bagi keilmuan diharapkan bahwa penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi data empiris dalam pembelajaran tentang pengujian efisiensi pasar dan studi peristiwa.
- 2) Bagi investor diharapkan mempertimbangkan segala keputusan yang diambil terkait dengan investasi dalam menyikapi informasi yang dipublikasikan. Hal ini diperlukan agar dapat menentukan preferensi dalam menganalisis nilai ekonomis yang didapat dari informasi suatu pengumuman yang dipublikasikan.
- 3) Kelemahan dari penelitian ini terletak pada keterbatasan dalam wilayah penelitian yang hanya menggunakan perusahaan –perusahaan yang tergolong LQ45, periode jendela 11 hari, dan metode perhitungan dengan menggunakan *market adjusted model*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan wilayah penelitian yang lebih luas, dan metode perhitungan yang lain seperti *mean adjusted model* dan *market model*.

REFERENSI

- Ahsan, A. F. M. Mainul, Muhammed Ashadur Rahman Chowdhury and Ahasan Habib Sarkar. 2014. An Empirical Study on Market Reaction around the Bonus Issues Announcements in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (1), pp: 84-98.
- Alit Rusmadewi Parmadi, Ni Ketut, I Made Pradana Adiputra dan Nym. Ari Surya Dharmawan. 2014. Analisis Reaksi Investor Terhadap Kenaikan Harga Bakar Minyak Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Terhadap Kenaikan Harga BBM Pada 21 Juni 2013 di Indonesia). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2 (1).
- Andarini, Diah dan Toto Rahardjo. 2015. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Harga BBM (Event Study Kenaikan dan Penurunan Harga BBM pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. <http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1840>. Diunduh tanggal 6, bulan Mei, tahun 2015
- Arifin. 2001. *Membaca Saham*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Arisyahidin, HS. 2012. Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen, Revitalisasi*, 1 (2): h: 23-37.
- Arzu, S. 2011. Political Instability & Its Impact On Karachi Stock Exchange. *Working Paper, Lahore School Of Economics*.
- Azar, Samih Antoine and Loucine Basmajian. 2013. Oil Prices and the Kuwaiti and the Saudi Stock Markets: The Contrast. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3 (2), pp: 294-304.
- Badan Pengatur Hilir Minyak dan Gas Bumi. 2014. <http://www.bphmigas.go.id/id/publikasi/berita/967-per-19-januari-harga-premium-rp-6600-dan-solar-rp-6400-per-liter.html>. Diunduh pada tanggal 3, bulan Maret, tahun 2015.
- .2015. <http://www.bphmigas.go.id/id/publikasi/berita/917-presiden-jokowi-umumkan-kenaikan-harga-bbm-subsidi.html>. Diunduh pada tanggal 3, bulan Maret, tahun 2015.
- Bildik, R., & Gulay, G. (2008). The Effects Of Changes In Index Composition On Stock Prices And Volume: Evidence From The Istanbul Stock Exchange. *International Review of Financial Analysis*, 17(1), pp:178-197
- Cellier, Alexis and Wael Louhichi. Intraday Relationship Between Market Activity And Public Announcements. 2011. *Journal of Applied Business Research*, 27 (3), pp: 55-69
- Chandra, Teddy. 2013. The Impact Of Fuel Price Increase On Stock Price In Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 16 (3), pp: 385 – 398

- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan. 2000. Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Return. *The Journal of Finance*, 4(2), pp: 913-935.
- Deva B, Kumar, Sophia Sharon and Jucunda Evelyn Maria. 2015. Empirical Study On Effects Of The Lok Sabha Election On Stock Market Performance (BSE SENSEX). *Research Journal Of Management Sciences*, 4(2), pp: 1-9
- Fama, Eugene F. 1991. Efficient Capital Market II. *Journal Of Finance*, 66(5), pp:1-21
- 1970. Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), pp:383-417.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori Dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Fithriyana, Rinda, Emrinaldi Nur DP dan Vince Rahmawati. 2014. Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu Sebelum Dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi*, 22 (3): h: 168-182
- Ghazi, F Momani. 2012. Impact of Economic Factors on the Stock Price at Amman Stock Market (1992-2010). *International Journal of Economics and Finance*. 4 (1), pp: 151-159
- Gul, Sajid, Muhammad Tauseef Khan, Naveed Saif, Shafiq Ur Rehman, and Roohullah. 2013. Stock Market Reaction to Political Events (Evidence from Pakistan). *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4 (1), pp: 165-174
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Husnan, Suad, Mamduh M.Hanafi dan Amin Wibowo. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola V (11)*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada
- Jogiyanto, HM. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 8. Yogyakarta: BPFE.
- Kim O dan RE. Verrechia. 1991. Trading Volume and Price Reaction to Public Announcement. *Journal Accounting*. no 29, pp: 302-321
- Lasmanah dan Bambang Bagja. 2014. Abnormal Return and Stock Trading Volume Analysis on the Company Taking Stock Split at Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013. *International Journal of Science and Research (IJSR)* 2 (4), pp: 566-572
- Lestari, Sri dan Imam Subekti. 2002. Asosiasi Antara Pengumuman Kabinet Baru Tanggal 23 Agustus 2000 Dengan Stock Price dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Jakarta. *TEMA* 3(1): h: 59-81
- Liogu, Stesia Juliana dan Ivonne S. Saerang. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ 45 Pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal EMB*,. 3 (1): h:1274-1282
- Marisca, Evi dan Trisnadi Wijaya. 2014. Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Di Perusahaan LQ 45. STIE MDP.

- <http://eprints.mdp.ac.id/id/eprint/1088>. Diunduh tanggal 6, bulan April, tahun 2015
- Malik, Sidra, Shahid Hussain and Shakil Ahmed. 2009. Impact of Political event on Trading Volume & Stock Return: The Case of KSE. *International Review of Business Research Papers*, 5 (4), pp:354-364
- Murtaza, Hmaza, Muhammad Abrar ul haq, and Rafaqat Ali. 2015. Impact Of Major Political Events on Stock Market Returns of Pakistan. *Public Policy and Administration Research* 5 (4)
- Napitupulu, Veronica dan Syahyunan. 2013. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Dan Volatilitas Harga Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia. *Media Informasi Manajemen* 1 (2)
- Ningsih, Ervina Ratna dan Dwi Cahyaningdyah. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1 (3)
- Onder, Z. And Simga-Mugan, C. 2006. How Do Political And Economic News Affect Emerging Markets? Evidence From Argentina And Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 42(4), pp:50-77
- Peterson, Pamela. 1989. Events Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28 (3), pp:3666
- Raja, M. and J. Clement Sudhahar. 2010. An Empirical Test Of Indian Stock Market Efficiency In Respect Of Bonus Announcement. *Asia Pacific Journal Of Finance And Banking Research*, 4 (4)
- Setyawan, Tri Adi. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM. *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Suarjana, I Wayan. 2011. Pengaruh kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Universitas Udayana*
- Shahid, Humera, Xia Xinping, Faiq Mahmood and Muhammad Usman. 2010. Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China. *International Journal of Economics and Finance* 2(3), pp: 163-169
- Suparsa, I Made Joni. 2014. Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham Yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (2): h: 382-389
- Suryanto. 2015. Analysis of Abnormal Return Before and After The Announcement of Investment Grade Indonesia. *International Journal of Business and Management Review*, 3(1), pp:11-23
- Suryawijaya M A, dan F A Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri, Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996. *Kelola, No. 18/VII/1998*. pp:137-153.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius

Truong, Cameron and Charles Corrado. 2013. Options Trading Volume And Stock Price Response To Earnings Announcements. *Springer. Rev Account Study* 19, pp:161–209

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id