

Reaksi Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak

Remon Gunanta

Universitas Widyatama

Remon.gunanta@widyatama.ac.id

Yogo Heru Prayitno

Universitas Widyatama

yogo.heru@widyatama.ac.id

Abstrak

Penelitian ini adalah studi peristiwa berbasis data *intraday*. Dalam penelitian dilakukan pengujian apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat *abnormal return* di setiap periode peristiwa. Peneliti menggunakan *data intraday* harga saham harian. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 100 periode dan periode peristiwa yang digunakan sebanyak 21 periode. Sampel penelitian menggunakan 12 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *One Sample T-test* dan *Paired Sample T-test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua. Hasilnya, peneliti tidak menemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disekitar peristiwa.

Kata Kunci : *Abnormal return, event study, dan data intraday.*

PENDAHULUAN

Dalam dunia penelitian yang berkaitan dengan harga saham, penelitian-penelitian terdahulu sering menggunakan reaksi harga saham untuk melihat keterkaitan antara kedua elemen reaksi pasar. Menurut Bamber dan Cheon (1995) reaksi dari suatu pasar dapat kita lihat dari perubahan terhadap harga saham dan juga volume perdagangan saham.

Seorang investor yang rasional akan melakukan analisis sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan

terjadinya transaksi di pasar modal (Myra, A et al, 2005).

Lingkungan bisnis di Negara berkembang sering mengalami perubahan yang mendadak, hal itu pula yang terjadi di Indonesia. Di Indonesia terjadi perubahan yang cukup mencolok bagi perekonomian, yaitu kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Pemerintah mengambil kebijakan menaikkan harga BBM dengan tujuan untuk mengalihkan subsidi BBM kepada masyarakat miskin, sehingga subsidi tidak jatuh ke tangan yang salah. Kenaikan harga BBM tersebut direspon oleh pasar dengan naiknya harga barang kebutuhan masyarakat yang semakin mahal, sehingga daya beli masyarakat yang semakin menurun. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi banyak perusahaan,

sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang akhirnya juga akan menurunkan laba perusahaan. Sehingga kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya, tapi juga pada dunia usaha pada khususnya (Hikmah, 2009).

Setiap peristiwa berskala nasional yang terkait dengan permasalahan ekonomi dan bisnis menimbulkan reaksi para pelaku pasar yang dapat berupa respon positif atau respon negative tergantung pada apakah peristiwa tersebut memberikan stimulasi positif atau negative terhadap iklim investasi. Berdasarkan argumentasi diatas maka dimungkinkan akan terjadi reaksi negative para pelaku pasar modal setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Penelitian ini berusaha untuk mengetahui dampak langsung kenaikan harga BBM terhadap aktivitas perdagangan saham pada pasar modal di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Kenaikan Harga BBM

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent. Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah tersebut berjenis light weight dan memiliki kadar belerang yang rendah. Minyak jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, ini menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia. Harga minyak mentah di WTI pada umumnya lebih tinggi lima sampai enam dolar daripada harga minyak OPEC dan lebih tinggi satu hingga dua dolar dibanding harga minyak Brent.

Beberapa hal yang mempengaruhi harga minyak dunia antara lain:

- Penawaran minyak dunia, terutama kuota suplai yang ditentukan oleh OPEC.
- Cadangan minyak Amerika Serikat, terutama yang terdapat di kilang kilang minyak Amerika Serikat dan yang

tersimpan dalam Cadangan minyak strategis.

- Permintaan minyak dunia, ketika musim panas, permintaan minyak diperkirakan dari perkiraan jumlah permintaan oleh maskapai penerbangan untuk perjalanan wisatawan. Sedangkan ketika musim dingin, diramalkan dari ramalan cuaca yang digunakan untuk memperkirakan permintaan potensial minyak untuk penghangat ruangan. Saat ini transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perdagangan saham sektor pertambangan.

Hipotesis Pasar Efisien

Teori tentang hipotesis pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Menurut teori tersebut pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Menurut Fama terdapat tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, pasar efisien bentuk kuat. Dalam mempelajari konsep pasar efisien kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin pada perubahan harga sekuritas. Kecepatan reaksi harga saham terhadap pengumuman suatu peristiwa menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisiensi suatu pasar maka semakin besar informasi yang terefleksi dalam harga saham (Jogiyanto, 2010).

Pengumuman penurunan dividen oleh utilitas publik diharapkan menghasilkan reaksi pasar yang lebih kuat dibandingkan oleh perusahaan tidak diregulasi karena komponen yang tidak diharapkan dari pengumuman tersebut mungkin lebih besar. Penurunan dividen mungkin sangat mengecewakan bagi para pelanggan utilitas yang lebih memilih hasil yang tinggi, pemegang saham sangat menolak untuk berinvestasi di proyek yang dirasa tidak efektif biayanya atau tidak aman dan dividen

yang lebih rendah akan berakibat biaya keagenan yang lebih tinggi. Apriani (2005) menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen di utilitas publik dan perusahaan yang tidak diregulasi, yang sebagian besar merupakan utilitas listrik atau gas. Mereka menyimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen oleh utilitas publik lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman oleh perusahaan yang tidak diregulasi.

Pengumuman, Surprise, dan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

Tingkat keuntungan dari setiap dari sekuritas yang diperdagangkan di pasar keuangan terdiri dari dua komponen. Pertama, tingkat keuntungan yang normal atau yang diharapkan. Tingkat keuntungan ini merupakan bagian dari tingkat keuntungan actual yang diperkirakan atau yang diharapkan oleh para pemegang saham. Tingkat keuntungan tersebut dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh para pemodal. Kedua, adalah tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko. Bagian keuntungan ini berasal dari informasi yang bersifat tidak terduga (Husnan, 2009).

Banyak jenis informasi yang mungkin mempengaruhi harga sekuritas. Informasi-informasi tersebut misalnya berita tentang keberhasilan riset yang dilakukan perusahaan, pengumuman pemerintah tentang pertumbuhan GNP, kenaikan harga BBM, peraturan baru. Berita yang berkaitan dengan perusahaan antara lain berita bahwa produk pesaing mengalami gangguan, penurunan tingkat bunga yang tidak diperkirakan, penjualan yang lebih meningkat dari yang diharapkan, pengumuman pembagian dividen, dan lain sebagainya (Husnan, 2009).

Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi

(*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebagian besar studi peristiwa mengamati berbagai peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fama (1969) menyimpulkan bahwa harga dalam suatu titik waktu "seutuhnya mencerminkan" informasi yang tersedia.

Harga dalam hal ini yang harus diperhatikan dan paling penting dalam studi peristiwa adalah penentuan peristiwa yang hendak diteliti. Peristiwa harus terdefinisi dengan baik (*well-defined*) yang artinya merupakan informasi yang relevan atau tidak terhadap para pelaku pasar modal. Beberapa studi peristiwa menggunakan data intraday untuk mengamati perilaku harian atas harga saham. Studi peristiwa dapat berkaitan dengan peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi. Studi peristiwa yang berkaitan dengan peristiwa ekonomi misalnya pengumuman informasi publik, peristiwa perubahan harga saham yang drastis, pengumuman deviden, pengumuman laba, pengumuman *right issue*, pengumuman *stock split* dan lain sebagainya (Azali, 2009).

Scout *et al.* (1996) menguji tentang *information content of dividend hypothesis (ICH)* yang dihubungkan dengan bentuk pasar. Peneliti beranggapan bahwa terdapat asimetri antara ekspektasi investor berkaitan dengan kinerja sekuritas dalam pasar *Bull* atau *Bear*. Ekspektasi yang asimetri ini akibat refleksi reaksi harga sekuritas terhadap adanya informasi suatu peristiwa. Terdapat 2 kondisi *Bear* dan *Bull* dalam penelitian ini. Periode *Bull* yakni pada Agustus 1970 s.d Desember 1972 dan pada Juli 1982 s.d Agustus 1983. Sedangkan periode *Bear* pada

Februari 1973 s.d November 1974 dan pada April 1981 s.d Juni 1982.

Penelitian ini menggunakan *market adjustment return model* atau *single indeks market model (SIMM)*. Beta sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan *SIMM* dan analisis dipisahkan menggunakan dua rangkaian estimasi. Menggunakan periode estimasi 200 hari, dan pengamatan dengan rentang 20 hari sekitar hari pengumuman deviden. Observasi return 200 hari untuk setiap sekuritas dikombinasikan ke 100 observasi dua harian. Jika informasi terkandung dalam pengumuman perubahan deviden, peneliti berharap akan menemukan *abnormal return* yang besar disekitar pengumuman deviden yang menurun di pasar *Bull* daripada di pasar *Bear*. Peristiwa pengumuman deviden di bagi dalam dua tipe pengumuman yaitu pengumuman deviden yang meningkat dan pengumuman deviden yang menurun. Peristiwa pengumuman deviden kemudian dipasangkan dan dikombinasikan berdasar bentuk pasar. Peneliti menggunakan *standardized abnormal return* periode dua harian di sekitar peristiwa untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* di sekitar peristiwa pengumuman deviden. Hasil regresi menunjukkan bahwa harga saham secara kuat bereaksi lebih kepada pengumuman deviden yang menurun sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis awal dan *ICH*. Studi peristiwa juga dilakukan oleh Azali (2009) menyebutkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi negatif terhadap peristiwa penutupan BEI 2008 yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar peristiwa

Data Intraday

Penelitian yang dilakukan oleh Lowengrub dan Melvin (2000) menganalisis volume dan volatilitas saham perusahaan Jerman yang *cross-listing* di Amerika. Peneliti mencari bukti yang berhubungan dengan dampak pendaftaran volume pasar di negara Jerman di Amerika Serikat. Pertama peneliti meneliti volume harian rata-rata selama 30 hari sebelum dan sesudah pendaftaran ADR dan mendapatkan hasil bahwa hanya tiga perusahaan yang memiliki perubahan yang

secara statistik signifikan (penurunan volume atau *volume drop*). Namun demikian, dampak lain mungkin mengkontaminasi dampak adanya pendaftaran atas volume di tingkat harian. Sebagai alternatif, kami meneliti pola *intradaily volume* yang akan berubah dengan masih memperkenankan suatu fokus kepada dampak kejadian pendaftaran pada *morning volume* dan *afternoon volume* yang relatif terhadap *midday volume*. Kami memperkirakan suatu penurunan volume pada perdagangan Jerman di pagi hari sebelum pendaftaran di Amerika Serikat mengingat terdapat sedikit waktu bagi informasi untuk terakumulasi sebelum pasar Jerman dibuka.

Peneliti juga memperkirakan *volume flattening* pada pasar Jerman di siang hari yang disebabkan oleh migrasi perdagangan kepada ADR yang baru dan kesempatan untuk melakukan perdagangan pada periode yang berlangsung lama di luar penutupan pasar Jerman. Hasil estimasi untuk masing-masing perusahaan mendukung *morning volume flattening* maupun *afternoon volume flattening*. Tampak bahwa ketika diteliti dalam tatanan *intradaily*, terdapat dampak volume *cross-listing* yang signifikan. Mempertimbangkan bukti keseluruhan yang berhubungan dengan dampak pendaftaran ADR pada *volatility* dan *volume* pasar dalam negeri Jerman selama hari perdagangan, kami percaya bahwa data tersebut mendukung hipotesis perdagangan yang berlangsung dalam tatanan global terintegrasi daripada dalam interval pasar tersegmentasi yang berhubungan dengan pasar dalam negeri dan pasar Amerika Serikat.

Pengembangan Hipotesis

Peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak merupakan guncangan besar bagi seluruh pelaku bursa, terutama bagi investor yang secara aktif melakukan transaksi secara besar-besaran. penutupan bursa secara medadak dan tanpa pengumuman terlebih dahulu menunjukkan otoritas bursa berusaha mengantisipasi penurunan harga saham yang lebih tajam guna melindungi emiten-emiten mereka. Peneliti berhipotesa seharusnya

terdapat abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa ini.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya dan return ekspektasi. Normal return merupakan return ekspektasi dan merupakan return yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Oleh karena itu hipotesis peneliti dinyatakan dalam bentuk pernyataan sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM

H2 : Terdapat abnormal return di setiap periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*). Mengacu pada penelitian sebelumnya, penelitian ini juga dilakukan berdasarkan suatu peristiwa (*event*), dengan adanya informasi tentang pengumuman dividen.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, penulis menentukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* artinya perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria itu antara lain:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian menggunakan data harian.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang aktif di bursa. Dalam hal ini peneliti menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di LQ45.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah *normal return* dan *abnormal return*, dimana *normal return* di kalkulasi untuk mendapatkan *abnormal return*. Peneliti menguji apakah terdapat *abnormal return*

sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

Definisi Operasional

Definisi operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah definisi-definisi yang di pergunakan bursa efek Indonesia (BEI) sebagai berikut :

1. Return adalah keuntungan yang dinikmati atas investasi
2. Return normal (*normal return*) adalah return yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa.
3. Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return normal* dengan return sesungguhnya.
4. Peristiwa (*event*) adalah kejadian dalam bentuk pengumuman terhadap publik.
5. Periode estimasi (*estimation periode*) adalah periode sebelum peristiwa terjadi yang digunakan untuk mengestimasi *normal return*.
6. Periode peristiwa (*event period*) adalah periode waktu dimana peristiwa yang terjadi digunakan untuk *abnormal return*. Periode peristiwa disebut juga jendela (*window*).

Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Dalam periode estimasi, peneliti menggunakan periode estimasi 100 periode. Sedangkan untuk periode peristiwa, peneliti menggunakan periode peristiwa 21 periode, yakni 10 periode sebelum peristiwa ($t-10$ s.d $t-1$), 1 periode saat peristiwa (t_0), dan 10 periode setelah peristiwa ($t+1$ s.d $t+10$).

Periode estimasi tentang *normal return* menggunakan 100 periode, yakni periode pada masing-masing perusahaan terhitung dari sebelum periode peristiwa, jadi periode estimasi pada penelitian ini antara $t-11$ sampai $t-110$. Di 5 bulan perdagangan pada periode estimasi terdapat 100 periode yang digunakan peneliti untuk menghitung *normal return*. Hari perdagangan bursa dibagi ke dalam 2 sesi perdagangan.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) berbasis data *intraday* untuk mengkalkulasi return harian untuk pengujian hipotesis 1 dan 2. Hipotesis 1 menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return di sekitar peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Hipotesis 2 menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* di setiap periode peristiwa.

Model estimasi dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985). Dalam penelitiannya menegaskan bahwa *return* ekspektasi menggunakan beberapa model yaitu model estimasi *mean adjusted model* (model sesuaian rata-rata), *market model* (model pasar) dan *market adjusted model* (model sesuaian pasar). Dari ketiga model estimasi tersebut, peneliti lebih memilih menggunakan *mean adjusted model* dengan alasan model ini menganggap bahwa return yang diharapkan bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Adapun tahapan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menentukan NR (*normal return*) dengan menggunakan model estimasi untuk setiap sekuritas. Model yang digunakan adalah *mean adjust model* dengan menjumlahkan *return* sesungguhnya setiap saham selama periode estimasi. Hasil penjumlahan return sesungguhnya dibagi dengan jumlah periode dalam estimasi periode.

Return dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

R_{it} = Return saham-i pada periode harian ke-t

P_{it} = Harga saham-I pada periode harian ke-t

P_{it-1} = Harga saham-I pada periode harian ke-t-1

Normal return tiap sekuritas didapat dengan rumus sebagai berikut :

$$NR_t = \sum R_i / T$$

Dimana :

NR_t = Normal return saham-i

$\sum R_i$ = Total return saham-i dari periode estimasi

T = Jumlah periode estimasi

2. Menghitung AR (*abnormal return*) pada periode peristiwa untuk setiap sekuritas. AR dihitung per periode dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - NR_i$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = AR saham-i pada periode harian ke-t

$R_{i,t}$ = Actual return saham-i pada periode harian ke-t

NR_i = Normal return saham-i

3. Menghitung *average abnormal return* (AAR) semua sekuritas pada setiap periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut :

$$AR = \sum_{n=1}^t \frac{AR_{nt}}{N}$$

Dimana :

AR = Average Abnormal Return (AAR)

AR_{nt} = Abnormal return pada periode harian ke-t

n = Jumlah sampel yang digunakan

4. Menentukan apakah AAR pada setiap periode peristiwa signifikan (berbeda dari nol) dengan menggunakan uji *t* sampel berpasangan (*paired-sample test*). Jika AAR berbeda dari nol, hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia adalah pasar yang efisien, begitu pula sebaliknya. Jika tidak ditemukan adanya AR di sekitar terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM, maka hal ini mengindikasikan bahwa terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa terjadi.

PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel

Sampel penelitian terdiri dari 45 perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 periode february sampai juli 2013 sesuai dengan ketetapan Bursa Efek Indonesia Peng-00016/BEI.PSH/01-2013. Dari 45 sampel perusahaan tersebut, hanya 12 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada tabel berikut memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata, deviasi standar, maksimum dan minimum variabel-variabel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimum dan minimum memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasnya hasil penelitian.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Deviation
Average actual return	21	-0,0441	0,0598	-0,002423	0,0281207
Average Abnormal Return	21	-0,0460	0,0579	-0,004342	0,0281207
Valid N (listwise)	21				

Tabel 1 menunjukkan variabel average actual return dan average abnormal return memiliki nilai maksimum masing-masing sebesar 0,0598; 0,0579 dan nilai minimum masing-masing sebesar -0,0441; -0,0460. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen return bervariasi dan juga menunjukkan average actual return dan average abnormal return memiliki nilai rata-rata -0,002423; -0,004342. Dengan deviasi standar masing-masing 0,0281207 dan 0,0281207.

Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata, deviasi standar, maksimum, dan minimum average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Rata-rata average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga

bahan bakar minyak masing-masing sebesar -0,009145 dan 0,002834. Rata-rata average abnormal return yang negative menunjukkan indikasi bahwa reaksi pelaku pasar negative terhadap adanya peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Nilai maximum average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak masing-masing sebesar 0,0386 dan 0,0579 serta nilai minimum masing-masing sebesar -0,0460 dan -0,0314.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Deviation
Average abnormal return sebelum	10	-0,0460	0,0386	-0,009145	0,0303899
Average Abnormal Return Sesudah	10	-0,0314	0,0579	0,002834	0,0262359
Valid N (listwise)	10				

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Dalam pengujian H1 diprediksi bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. H1 di uji dengan uji t sampel berpasangan (t test) untuk membandingkan 10 periode sebelum peristiwa dengan 10 periode sesudah peristiwa.

Tabel 3
Hasil Uji T Sampel Berpasangan

	Rata-rata
Average actual return sebelum	-0,009145
Average Abnormal Return Sesudah	0,002834

	Rata-rata	T	Sig (2-tailed)
AAR_Sebelum_AAR_Sesudah	0,0119791	1,270	0,236
	Rata-rata	T	Sig (2-tailed)
AAR_Sebelum_AAR_Sesudah	0,0119791	1,270	0,236

Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa rata-rata average abnormal return setelah peristiwa lebih rendah dibandingkan rata-rata rata-rata average abnormal return sebelum peristiwa. Besarnya perbedaan rata-rata average abnormal return adalah -0,0119791. Tabel 4.4 menunjukkan signifikansi abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa penutupan BEI dengan menggunakan uji t sampel berpasangan sebesar 0,236. Jika sig <0,05 maka hipotesis 1 diterima. Berdasar tabel 4.5 menunjukkan bahwa sig >0,05 (0,236>0,05). Hal ini membuktikan bahwa hipotesis 1 ditolak, yakni tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 menggunakan *one-sample t test* untuk menguji apakah terdapat abnormal return disetiap periode.

Tabel 4
Hasil One-Sample T-Test

Periode	T	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-10	0,992	0,503	tidak signifikan
t-9	0,995	0,502	tidak signifikan
t-8	0,989	0,504	tidak signifikan
t-7	1,011	0,496	tidak signifikan
t-6	0,992	0,503	tidak signifikan
t-5	1,014	0,496	tidak signifikan
t-4	1,007	0,498	tidak signifikan
t-3	1,001	0,500	tidak signifikan
t-2	0,989	0,503	tidak signifikan
t-1	0,932	0,522	tidak signifikan
to	-1,000	0,500	tidak signifikan
T1	0,998	0,501	tidak signifikan
T2	0,998	0,501	tidak signifikan
T3	1,015	0,495	tidak signifikan
T4	1,006	0,498	tidak signifikan
T5	1,009	0,497	tidak signifikan
T6	0,993	0,502	tidak signifikan
T7	0,995	0,502	tidak signifikan
T8	0,979	0,507	tidak signifikan
T9	0,992	0,503	tidak signifikan
T10	1,025	0,492	tidak signifikan

Tabel 4 Menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return disekitar peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak, hal ini membuktikan bahwa hipotesis 2 ditolak yakni tidak terdapat abnormal

return di setiap periode di sekitar peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

DISKUSI DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1 dan 2 dapat di simpulkan berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis Penelitian	Pembuktian	Deskripsi
H1: terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bbm	Hipotesis 1 diterima jika signifikansi <0,05	Hipotesis 1 ditolak. Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa
H2: terdapat abnormal return di setiap periode peristiwa pengumuman kenaikan harga bbm	Hipotesis 2 diterima jika signifikansi <0,05	Hipotesis 2 ditolak, dimana pada semua periode tidak terdapat abnormal return

Dalam pengujian H1, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bbm. Sedangkan pengujian H2, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return di setiap periode sebelum peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak tidak direaksi oleh para investor. Mungkin juga peristiwa tersebut kemungkinan sudah bocor terlebih dahulu sebelum periode peristiwa, sehingga pada periode peristiwa tidak terlihat adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*.

Penelitian ini mendukung penelitian Setiawan, 2006 yang menyebutkan hipotesis awal bahwa harga saham bereaksi saat ada pengumuman tentang kenaikan harga bahan bakar minyak. Tetapi berdasarkan hasil penelitian menunjukkan perbedaan abnormal return dan total volume perdagangan tidak signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Selain itu tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan

pada kenaikan harga bahan bakar minyak yang terjadi pada tanggal 1 maret 2005 dengan 1 oktober 2005.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga bbm dan apakah terdapat *abnormal return* di setiap periode peristiwa. Peneliti menggunakan data harian untuk mengkalkulasi *normal return* dan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan uji *paired-samples t test* untuk pengujian hipotesis 1 dan menggunakan hipotesis untuk uji *one-sample t test* pengujian hipotesis 2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara cepat atas adanya peristiwa pengumuman kenaikan harga bbm. Adanya kandungan informasi dari kenaikan harga bbm menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymmetric information*) di pasar modal. Para pelaku pasar sebagian besar mendapatkan informasi yang hampir bersamaan dan sudah bisa memprediksi bahwa informasi pengumuman kenaikan harga bbm akan direpson oleh pasar, sehingga mereka melakukan reaksi secara cepat atas peristiwa tersebut yang menyebabkan tidak adanya *abnormal return* pada periode peristiwa.

Selain untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi, perhitungan terhadap *abnormal return* juga dimaksudkan untuk mengetahui tingkat efisiensi suatu pasar modal dengan melihat kecepatan para pelaku pasar dalam merespon informasi yang diterimanya. Berdasarkan hasil pengujian tidak ada yang signifikan baik sebelum dan setelah peristiwa, hal ini berarti peristiwa kenaikan harga bbm direaksi secara cepat oleh pasar, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Indonesia pada periode peristiwa kenaikan harga bbm adalah efisien bentuk kuat secara informasi, karena suatu

informasi direaksi secara cepat oleh para pelaku pasar atau investor.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang perlu diungkapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Tidak tersedianya data harga pasar per 30 menitan, sehingga peneliti tidak dapat melakukan perhitungan *normal return* dengan model estimasi yang lain.
2. Peneliti menggunakan periode peristiwa 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa berdasarkan penelitian yang terdahulu. Mungkin hal ini yang menyebabkan peneliti tidak dapat menemukan *abnormal return* karena *event period* yang terlalu pendek.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data intraday yang lebih pendek waktunya, seperti data per jam, per 30 menitan, atau bahkan untuk lebih melihat keakuratan reaksi dapat mengambil data per menitan.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan periode peristiwa yang lebih panjang, sehingga jika terjadi kebocoran sebelum 10 hari periode peristiwa dapat diketahui.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, L. 2005. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/ Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi)". SNA VIII Solo, 15-16 September.
- Azali, L. 2009. "Abnormal Return Sekitar Penutupan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8 Oktober 2008: Studi Peristiwa Berbasis Data *Intraday*". Tesis Progam Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Fama, Eugene F. 1969. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and

- Empirical Work". *The Journal of Finance* Vol. 25 No. 2, hal. 383-417.
- Hikmah, Utami Nur, "Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham" Skripsi Universitas Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2009.
- Husnan, S. 2009. "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Yogyakarta, UPP STIM YKPN Jogiyanto.
2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi ketujuh.
- Kurniawan, Yohanes J. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada Ihsg Di Bei Periode 2003-2012)"
- Myra, A, Meiden, C, dan Sangaji, J "Perilaku Reaksi Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Atas Pengumuman Dividen' Jurnal Akuntabilitas, Volume 4, No. 2, 2005.
- Prayitno, Yogo Heru. 2012. "Abnormal Return Disekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta
- Scott, D. Below and Keith, H. Johnson. 1996. "An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Announcements in Bull and Bear Markets". *Journal of Financial and Strategic Decisions*: Vol. 9 No. 3.
- Setiawan, Tri Adi. 2006. "Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM" Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.