

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cepat dibandingkan dengan pertumbuhan pasar modal di negara-negara kawasan Asia lainnya, seperti Jepang, Singapura, dan Malaysia (bisnis.news.viva.co.id). Perkembangan pasar modal Indonesia selama lima tahun terakhir menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan. Hal ini dapat dilihat dari aspek pertumbuhan IHSG dan kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Di sepanjang tahun 2014, pertumbuhan IHSG mencapai 16% dengan total kapitalisasi pasar saham tahun 2014 mencapai Rp 5,2 triliun. Total kapitalisasi pasar mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan total kapitalisasi pasar saham pada tahun 2013 yang hanya mencapai Rp 4,2 triliun.

Data di atas menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dijadikan sebagai salah satu sarana bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan atau *return* di masa mendatang (Halim, 2005). Investasi ke dalam bentuk aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dengan membeli aktiva keuangan dari suatu perusahaan, seperti sertifikat deposito, tabungan di bank, dan *T-bill* sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva

keuangan (Hartono, 2003). Investor dalam melakukan investasi berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return*, bisa berupa dividen dan atau *capital gain*.

Salah satu indikator yang diperlukan investor untuk melakukan investasi di pasar modal adalah informasi. Informasi yang berupa *good news* cenderung direspon secara positif oleh pasar sedangkan informasi yang berupa *bad news* cenderung direspon negatif. Informasi yang masuk ke dalam pasar modal dapat berupa informasi yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Di dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terkait semua informasi yang relevan. Pada umumnya, hal ini dapat ditunjukkan oleh perubahan harga saham yang melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga bentuk informasi menurut Fama (1970), yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) yang dipengaruhi oleh informasi masa lalu, efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) yang dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan, dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) yang dipengaruhi oleh semua informasi termasuk informasi privat.

Pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat, salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga-harga sekuritas adalah peraturan/regulasi pemerintah. Di Indonesia, terdapat beberapa regulasi yang sering menuai pro dan kontra dari masyarakat dan regulasi yang sering mendapatkan kritik dari masyarakat adalah regulasi mengenai perubahan harga bahan bakar minyak.

Bahan bakar minyak merupakan komoditas yang sangat penting bagi kegiatan perekonomian. Pemerintah cenderung lebih sering menetapkan kebijakan kenaikan harga BBM jika dibandingkan dengan menetapkan penurunan harga BBM. Kenaikan harga BBM menguntungkan produsen minyak, tetapi bagi perusahaan non-produsen minyak justru kenaikan harga BBM menjadi hal yang tidak menguntungkan.

Kasus kenaikan harga bahan bakar minyak bagi perusahaan non-produsen minyak dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi dan penurunan produktivitas yang mempengaruhi jumlah output kemudian berdampak pada harga jumlah output. Jika harga jual output meningkat, daya beli konsumen dapat terpengaruh. Konsumen cenderung mengurangi jumlah barang yang dikonsumsi sehingga penerimaan produsen menurun dan mempengaruhi arus kas. Arus kas yang menurun dipandang investor sebagai hal yang kurang baik bagi perusahaan sehingga investor cenderung memilih untuk tidak menginvestasikan dana pada saham perusahaan tersebut.

Multiple efek dari kenaikan harga bahan bakar sangat mempengaruhi semua aspek perekonomian dan hal tersebut dapat mempengaruhi perilaku investasi di Indonesia. Salah satu faktor yang menyebabkan kenaikan harga bahan bakar minyak di Indonesia periode 2005-2013 adalah gejolak harga minyak dunia. Perubahan harga minyak dunia yang mengalami kenaikan menyebabkan inflasi sehingga risiko dari perubahan harga minyak dunia menimbulkan dampak yang besar terhadap harga saham di pasar negara-negara berkembang (Basher dan Sadorsky, 2006).

Tabel 1.1
Harga Bahan Bakar Minyak tahun 2005-2013

Berlaku		Harga (Rupiah per liter)		
Tahun	Tanggal	Premium	Minyak solar	Minyak Tanah
2013	22 Juni	6.500,00	5.500,00	3.000,00
2009	15 Januari	4.500,00	4.500,00	2.500,00
2008	15 Desember	5.000,00	4.800,00	2.500,00
	1 Desember	5.500,00	5.500,00	2.500,00
	24 Mei	6.000,00	5.500,00	2.500,00
2005	1 Oktober	4.500,00	4.300,00	2.000,00
	1 Maret	2.400,00	2.100,00	2.200,00

Sumber : *finance.yahoo.com*

Meskipun pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak tidak secara langsung mempengaruhi pasar modal namun hal ini dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Sebagai contoh, penelitian Arisyahidin (2012) menguji dampak kebijakan kenaikan harga BBM tanggal 1 Oktober 2005 terhadap investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Rata-rata *return* saham perusahaan di sekitar lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa secara statistik signifikan berbeda. Hal ini mengindikasikan bahwa berlakunya kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak berdampak terhadap *return* saham. Namun, kenaikan harga BBM tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham yang mengindikasikan investor tidak merespon peristiwa tersebut untuk melakukan transaksi jual/beli saham di pasar modal. Ramadhan (2013) meneliti kenaikan harga BBM pada tanggal 22 Juni 2013. Kenaikan harga BBM berpengaruh terhadap *return* saham yang diukur dengan *abnormal return*. Rata-rata *abnormal return* di sekitar hari berlakunya kenaikan harga BBM, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa secara statistik

terdapat perbedaan yang signifikan. Pada 10 hari sebelum peristiwa, investor masih memperoleh *abnormal return* sedangkan pada sepuluh hari sesudah peristiwa, investor tidak lagi mendapatkan *abnormal return*. Namun, *trading volume activity* di sekitar berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Pada masa Kepresidenan Joko Widodo, bahan bakar minyak di Indonesia mengalami perubahan harga sebanyak tiga kali dihitung dari periode November 2014 sampai dengan Januari 2015. Pada tanggal 1 Januari dan 19 Januari 2015, Pemerintah menetapkan penurunan harga bahan bakar minyak. Hal ini menjadi sebuah pandangan baru setelah pada bulan November 2014, Pemerintah menaikkan harga bensin premium dari Rp 6.500,00 menjadi Rp 8.500,00 dan minyak solar mengalami kenaikan harga dari Rp 5.500,00 menjadi Rp 7.500,00.

Tabel 1.2
Tabel Harga Bahan Bakar Minyak periode November 2014-Januari 2015

Berlaku		Harga (per liter)		
Tahun	Tanggal	Bensin premium	Minyak solar	Minyak Tanah
2015	19 Januari	Rp 6.700 ,00	Rp 6.400,00	-
	1 Januari	Rp 7.600,00	Rp 7.250,00	Rp 2.500,00
2014	18 November	Rp 8.500,00	Rp 7.500,00	Rp 2.500,00

Sumber: diolah dari berbagai sumber

Mengutip dari halaman Kementrian ESDM, Selasa (12/8/2014), ada lima faktor yang menyebabkan harga *ICP/Indonesian Crude Price* menurun. Pertama, permintaan minyak global mengalami penurunan, yaitu berdasarkan data

International Energy Agency (IEA) Juli 2014, perkiraan permintaan minyak mentah dunia periode Januari-Desember 2014 sebesar 92,7 juta barel per hari atau mengalami penurunan sebesar 135.000 barel per hari dari perkiraan bulan sebelumnya. Sementara untuk periode April-Juni 2014 sebesar 91,9 juta barel per hari atau mengalami penurunan sebesar 135.000 barel per hari dari bulan sebelumnya. Kedua, berdasarkan laporan *International Energy Agency (IEA) Juli 2014*, produksi minyak mentah Non OPEC pada bulan Juni 2014 secara umum menunjukkan kenaikan sebesar 55.000 barel per hari dibandingkan pada bulan Mei 2014. Demikian pula total suplai minyak mentah dunia di bulan Juni 2014 secara umum mengalami kenaikan sebesar 20.000 barel per hari. Ketiga, berdasarkan MOMR Juli 2014, proyeksi pertumbuhan ekonomi global 2014 mengalami penurunan dari yang semula 3,4% menjadi 3,1%. Penurunan proyeksi pertumbuhan ekonomi antara lain terdapat di Brasil, Rusia, China, dan India serta koreksi terhadap pertumbuhan ekonomi triwulan I-2014 di Amerika Serikat. Keempat, menurut EIA, tingkat stok minggu *gasoline* Amerika Serikat meningkat selama bulan Juli 2014 dibandingkan dengan bulan Juni 2014. Kelima, berdasarkan laporan IEA 2014, kilang-kilang pengolahan minyak mentah dunia masih dalam masa perbaikan berkala pada bulan Juli 2014. Permintaan minyak global yang mengalami penurunan diikuti dengan menurunnya harga jual. Harga jual rata-rata minyak dunia dari tanggal 25 Desember 2014 hingga 15 Januari 2015, yaitu di bawah US\$ 50 per barel.

Pengumuman berlakunya kebijakan penurunan harga BBM dapat menjadi informasi yang digunakan investor sebagai indikator apakah investor akan berinvestasi di pasar modal dan apakah investor akan mendapatkan *capital gain* atas investasi yang dilakukan. Perubahan harga BBM dapat mengubah tingkat risiko suatu aset sehingga tingkat *return* saham yang diharapkan investor juga mengalami perubahan karena adanya perubahan tingkat ekspektasi dari investor. Jika dalam penelitian sebelumnya terkait kenaikan harga BBM, para investor mendapatkan *abnormal return* negatif setelah peristiwa yang berarti informasi tersebut direspon secara negatif oleh pasar. Penulis dalam penelitian ini meneliti peristiwa terkait pengumuman kebijakan penurunan harga bahan bakar minyak. Apakah penurunan harga bahan bakar minyak mendapat respon pasar yang berkebalikan dengan respon pasar ketika adanya pengumuman kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak.

Bagi perusahaan non-produsen minyak, penurunan harga BBM seharusnya mendapatkan reaksi pasar yang positif karena menguntungkan perusahaan dari segi biaya produksi.

Penelitian untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dilakukan dengan metode *event study*. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Hal ini sesuai dengan asumsi teori pasar modal efisien yang menyatakan bahwa suatu informasi ekonomis direaksi secara cepat oleh para pelaku pasar modal (Hartono, 2000). Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan

menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya. Jika suatu pengumuman tidak mempunyai kandungan informasi, suatu pengumuman tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Informasi yang membawa kabar baik (*good news*) menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) menyebabkan harga saham turun. Informasi yang diperhatikan oleh investor bisa berupa informasi lingkup makro maupun informasi lingkup mikro. Informasi lingkup makro berkaitan dengan pasar, seperti berita politik, kebijakan pasar modal maupun kebijakan ekonomi nasional yang terjadi. Informasi mikro berkaitan dengan informasi tentang kondisi suatu perusahaan, seperti peluncuran produk baru, pembayaran dividen, dan lain sebagainya. Informasi yang dimiliki oleh investor terlihat dalam bentuk volume transaksi yang dilakukan. Penulis dalam penelitian ini menguji apakah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak mempunyai kandungan informasi yang memberikan *abnormal return* kepada pasar dan bagaimana volume perdagangan yang terjadi ketika periode pengumuman penurunan harga BBM. Sehubungan dengan penjabaran latar belakang di atas, penulis melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Dilihat dari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Terhadap Pengumuman Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak 16 Januari 2015 (Pendekatan *Event Study*)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan dalam bagian latar belakang, maka rumusan masalah yang disusun dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak menghasilkan *abnormal return* positif bagi investor?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah:

1. Untuk menganalisis ada/tidaknya *abnormal return* positif bagi investor di sekitar tanggal pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.
2. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.
3. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk:

1. Bagi peneliti, penelitian ini menambah dan memperluas wawasan peneliti tentang studi peristiwa dan pengaruh informasi terhadap harga saham di pasar modal.
2. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, temuan pada penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta dapat menjadi referensi untuk penelitian studi peristiwa selanjutnya.
3. Bagi investor, temuan pada penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi saat terjadi peristiwa serupa di pasar modal.

1.5 Batasan Penelitian

Peneliti menghendaki supaya penelitian dapat sesuai dengan apa yang dibahas, maka peneliti memberikan beberapa batasan penelitian, yaitu:

1. Sampel yang diteliti adalah saham-saham yang tergabung dalam LQ 45 sejak periode Agustus 2014-Januari 2015.
2. Periode *event window* yang digunakan adalah 11 hari di sekitar tanggal pengumuman, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman ($t-5$), hari peristiwa/ tanggal pengumuman (t), dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman ($t+5$).
3. Periode *event window* dalam penelitian ini berlangsung dari tanggal 9-23 Januari 2015 (tanggal 10-11,17-18 Januari 2015 adalah hari Sabtu-Minggu sehingga tidak dimasukkan dalam periode peristiwa). Jika jarak *event window*

terlalu panjang akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan.

4. Tanggal peristiwa yang digunakan sebagai *event day* adalah tanggal terjadinya pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak, yaitu tanggal 16 Januari 2015.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini dibahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan dari penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang teori-teori yang menjadi acuan dalam penelitian. Pada bab ini juga dijelaskan tentang penelitian terdahulu terkait studi peristiwa dan hipotesis dari penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas penjelasan jenis dan sumber data, sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis data dalam penelitian.

BAB IV : ANALISIS DATA

Bab ini membahas mengenai analisis yang dilakukan terhadap data yang diperoleh dan selanjutnya diinterpretasikan baik secara kuantitatif maupun kualitatif.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

