

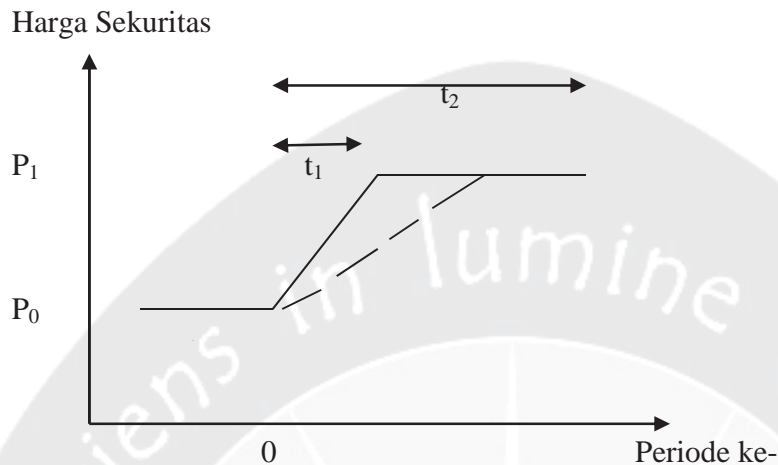
BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:219). “*No one can beat the market*” dengan kata lain tidak seorang investor pun dapat mengambil keuntungan dari pasar karena jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dengan biaya yang rendah, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun dapat memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh pelaku pasar modal dalam upaya pengambilan keputusan. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu aktiva, informasi tersebut digunakan untuk menganalisis serta menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibat yang ditimbulkan adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru. Pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar tersebut adalah pasar efisien.



Sumber: Hartono (2003)

Gambar 2.1

Kecepatan Penyesuaian Harga Sekuritas Karena Informasi Didistribusikan

Pada Gambar 2.1, periode ke-0 merupakan periode saat informasi diumumkan kepada publik. Sebelum periode ini, harga ekuilibrium adalah P_0 . Jika informasi diasumsikan adalah kabar baik (*good news*), ekuilibrium harga naik pada P_1 . Jika informasinya adalah *bad news*, maka informasi tersebut akan menurunkan harga dari ekuilibrium. Pasar dikatakan efisien apabila waktu penyesuaian harga pada ekuilibrium yang baru dilakukan dengan sangat cepat, yaitu sebesar t_1 . Waktu t_1 tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang sangat cepat. Jika investor hanya membutuhkan waktu yang cepat untuk mengevaluasi informasi tersebut, kemungkinan t_1 dapat terjadi dalam satu hari, beberapa hari, bahkan dalam hitungan menit. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaian cukup lama, yaitu sebesar t_2 . Waktu t_2 yang cukup lama menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris. Distribusi informasi yang belum simetris

mengakibatkan hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi terkait. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *return* yang tidak normal, yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal. *Return* tidak normal di Gambar 2.1 ditunjukkan oleh selisih dari garis penuh dengan garis potong-potong yang disebut dengan *return* berlebihan (*excessive return*) atau *return* tidak normal/*abnormal return* (Hartono, 2003)

Ada beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris, yaitu informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten, investor yang memiliki informasi privat menggunakannya dan setelah itu investor menjual informasi tersebut kepada pihak lain. Investor yang mendapat informasi secara privat melakukan tindakan spekulatif, dan investor yang tidak mendapatkan informasi melakukan pengamatan perubahan harga yang terjadi (teori ekspektasi rasional).

Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien sebagai berikut: (Tandelilin, 2010)

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha memaksimalkan profit. Investor bertindak sebagai *price taker* sehingga tindakan dari satu investor saja tidak mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

3. Informasi yang terjadi bersifat *random* (perubahan harga yang terjadi hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu lalu karena harga baru tersebut berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara *random*)
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru.

2.1.1 Hipotesis Pasar Efisien

Kunci utama untuk mengukur apakah sebuah pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2003), terdapat tiga *efficient market hypothesis* (EMH) berdasarkan jenis informasi yang digunakan, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all*

publicly available information) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa dengan implikasi tidak ada investor/grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk menerima keuntungan tidak normal/*abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- a. Informasi yang berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*), seperti pengumuman laba, pembagian dividen, dan pengembangan produk baru.
- b. Informasi berupa peraturan pemerintah yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh: regulasi BBM (kenaikan/penurunan harga BBM).
- c. Informasi berupa regulasi pemerintah yang berdampak ke seluruh perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor/grup

investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

2.1.2 Pengujian Efisiensi Pasar

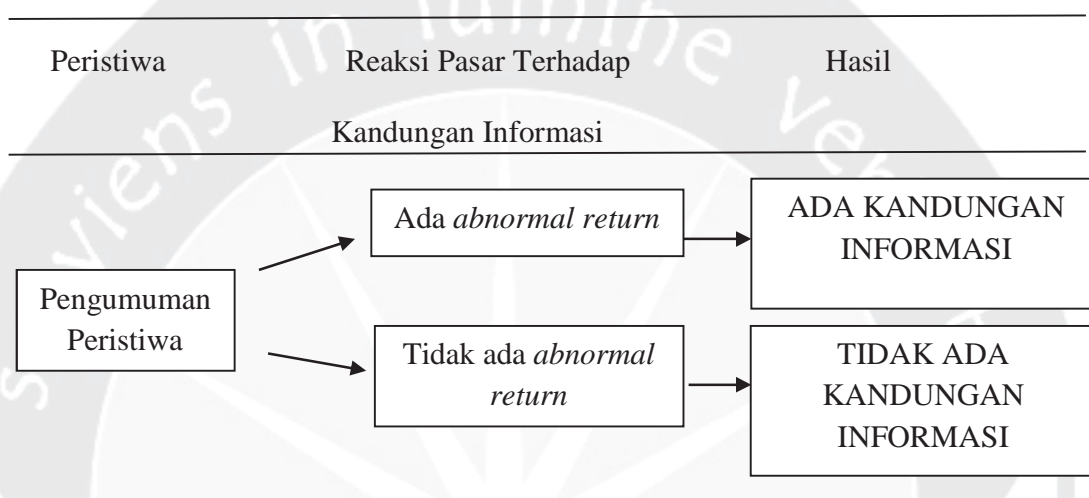
Fama (1991) dalam Tandelilin (2010) mengemukakan pengujian efisiensi pasar dibagi menjadi tiga bagian yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya. Pengujian efisiensi pasar yang dimaksudkan sebagai berikut:

1. Pengujian efisiensi bentuk lemah dengan menyempurnakan efisiensi bentuk lemah menjadi klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*).
3. Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat dilakukan dengan pengujian informasi privat (*private information*).

2.2 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2003). Studi peristiwa adalah bagian dalam *efficient market hypothesis* yang dikemukakan oleh Fama (1991). Studi peristiwa dirancang untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pada Gambar 2.2, diilustrasikan terdapat suatu pengumuman yang dipublikasikan dan ada dua kemungkinan reaksi pasar yang terjadi terhadap pengumuman tersebut. Jika pengumuman mengandung kandungan

informasi, pasar akan bereaksi. Reaksi yang ditimbulkan terlihat dari perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.



Sumber: Hartono (2003:411)

Gambar 2.2

Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Secara lebih spesifik, studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Pasar memberikan respons positif untuk berita baik yang tercermin dari *abnormal return* positif dan pasar memberikan respon negatif untuk berita buruk dan respon tersebut tercermin dari *abnormal return* negatif.

Peristiwa yang menjadi fokus *event study* (studi peristiwa) dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis (Tandelilin, 2010: 566-569):

1. Studi peristiwa konvensional mempelajari respons pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal. Beberapa contoh studi peristiwa konvensional, antara lain: pembayaran dividen, pengumuman laba, merger dan akuisisi, dan bentuk sejenis lainnya.
2. Studi peristiwa kluster mempelajari respons pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan tertentu. Contoh peristiwa kluster adalah pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pada industri tertentu sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan.
3. Studi peristiwa tak terduga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Penelitian tentang peristiwa tak terduga relatif belum banyak dilakukan, selain karena sifat peristiwa sangat jarang terjadi, tidak semua peristiwa tak terduga relevan dengan studi peristiwa terkait dengan pasar modal. Contoh penelitian tipe ini pernah dilakukan Hill dan Schneeweis (1983) yang meneliti dampak kebocoran nuklir Three Mile Island terhadap *return* tak normal perusahaan utilitas bertenaga nuklir dan non-nuklir. Studi peristiwa tidak terduga juga pernah dilakukan di Indonesia oleh Marwan Asri dan Faizal Arief (1998) yang meneliti respons pasar terhadap peristiwa kerusuhan 27 Juli 1996.

4. Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respon pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini, kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respon pasar.

2.3 Return Saham

Seorang investor dalam melakukan investasi saham selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. Pada hakekatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa dividen atau *capital gain*. *Return* saham menurut Robert Ang merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

Return dapat berupa *return* sesungguhnya (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. *Return* sesungguhnya dihitung berdasar data historis. *Expected return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Perbedaan antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi, yaitu *return* sesungguhnya sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Expected return* menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2003) dapat dihitung dengan menggunakan beberapa model estimasi, sebagai berikut:

1. *Mean-adjusted Model*

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 periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Kelebihan dari *mean-adjusted model* merupakan model yang sederhana dan data yang diperlukan relatif sedikit sedangkan kekurangan dari model ini, yaitu kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibandingkan model lain.

2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama *estimation period* dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*).

Kelebihan dari *market model*, yaitu model ini mempunyai kemampuan mendeteksi (*power of test*) *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model lainnya. *Market model* memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih kuat dibandingkan dengan *mean-adjusted* atau *market-*

adjusted namun perhitungan dengan menggunakan *market model* memerlukan data yang cukup banyak.

3. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Kelebihan dari *market-adjusted model*, yaitu data yang dibutuhkan relatif sedikit dan tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi sedangkan kekurangan dari model ini, yaitu kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih lemah dibandingkan dengan *market model*.

2.4 *Abnormal Return dan Average Abnormal Return (AAR)*

Abnormal return menurut Hartono (2003) adalah selisih antara *actual return* dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Pengujian

rata-rata *return* tidak normal digunakan pengujian *t-test* yang menguji hipotesis nol bahwa rata-rata *return* tidak normal adalah sama dengan nol.

2.5 Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat dipergunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang tercermin melalui aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Jika investor menilai suatu *event* mengandung informasi, *event* tersebut mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. *Trading volume activity* sebagai salah satu alat untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar dalam bentuk perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu. *Trading volume activity* dihitung dengan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian dengan *event study* bertujuan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Penelitian-penelitian yang dilakukan dengan metode *event study* sudah banyak diterapkan baik pada peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. Namun, peneliti lebih memfokuskan diri pada penelitian dengan metode *event study* yang berbasis pada peristiwa ekonomi.

Penelitian Susiyanto (1997) menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *event* pengumuman dividen (dipisahkan pengumuman dividen turun, dividen tetap maupun dividen naik) pada periode 1994-1996 dengan menggunakan seluruh emiten (emiten yang akan mengumumkan rencana pembagian dividennya). Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan *event* tersebut. Susiyanto kemudian menyimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta sudah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form efficiency*).

Affandi *et al.* (1998) menguji efisiensi bentuk setengah kuat pada BEJ periode 1996-1997, dengan *event* pengumuman laba bersih perusahaan menggunakan 50 sampel saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bereaksi lambat terhadap pengumuman laba, sehingga mengindikasikan bahwa BEJ belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

Penelitian Arisyahidin (2012) menguji dampak kebijakan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) 1 Oktober 2005 terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham LQ 45. Hasil penelitian menunjukkan rata-rata *return* saham perusahaan di sekitar lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa secara statistik signifikan berbeda. Namun, kenaikan harga bahan bakar minyak tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Penelitian Hall dan Kenjegaliev (2009) meneliti respon harga saham perusahaan-perusahaan pada bidang minyak dan gas yang ada di Rusia, China, Eropa Barat, dan Amerika Serikat. Penelitian ini menggunakan *bad news* dan *good news*. *Bad news* untuk mengidentifikasi adanya penurunan harga minyak dan *good news* untuk mengidentifikasi adanya kenaikan harga minyak. Hasil penelitian menunjukkan fluktuasi harga minyak mempengaruhi harga perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang minyak dan gas. Adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode *bad news* dan periode *good news*.

Penelitian Ramadhan (2013) meneliti dampak kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) 22 Juni 2013 terhadap investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 12 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan pengujian *abnormal return* dan volume perdagangan (*trading volume activity*) yang menghasilkan kesimpulan bahwa rata-rata *abnormal return* di sekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak, 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* sementara pada 10 hari sesudah peristiwa, rata-rata investor tidak lagi mendapatkan *abnormal return*. Volume perdagangan di sekitar berlakunya kenaikan bahan bakar minyak secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Tabel 2.1
Daftar Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Hasil
Susiyanto (1997)	Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Bentuk Lemah dan Bentuk Setengah Kuat pada Periode 1994-1996	Tidak adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan <i>event</i> tersebut. Bursa Efek Jakarta sudah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (<i>semistrong form efficiency</i>).
Affandi <i>et al.</i> (1998)	Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta	Harga saham bereaksi lambat terhadap pengumuman laba
Arisyahidin (2012)	Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Namun, kenaikan harga bahan bakar minyak tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.
Hall dan Kenjgaliev (2009)	<i>Effect of oil price changes on the price of Russian and Chinese oil shares</i>	Adanya perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara periode <i>bad news</i> dan periode <i>good news</i> .
Ramadhan (2013)	Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (<i>Event Study</i> Saham Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan dan volume perdagangan di sekitar berlakunya kenaikan bahan bakar minyak secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Sumber: diolah dari berbagai sumber

2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

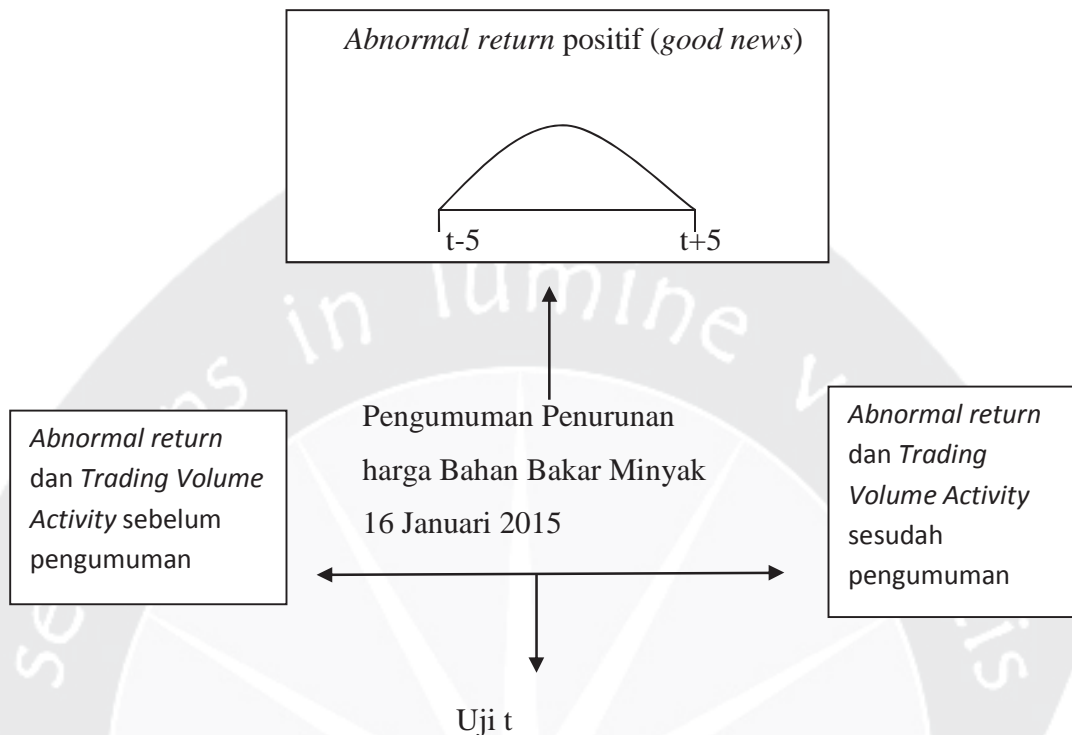
Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi investor. Pengumuman penurunan harga BBM dapat dipandang dari dua sisi, sisi sebagai *bad news* atau sisi sebagai *good news*. Pada penelitian sebelumnya, Hall dan Kenjegaliev (2009) meneliti respon harga saham pada perusahaan-perusahaan sektor minyak dan gas yang ada di Rusia, China, Eropa Barat, dan Amerika Serikat. Hall dan Kenjegaliev menggunakan *bad news* untuk mengidentifikasi penurunan harga minyak dikarenakan perusahaan-perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang bergerak di sektor minyak sehingga penurunan harga minyak diyakini dapat mempengaruhi kinerja dan pendapatan perusahaan.

Pada penelitian pengumuman penurunan harga BBM 16 Januari 2015, sampel yang digunakan adalah saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 periode Agustus 2014-Januari 2015 dan dalam periode tersebut, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 adalah perusahaan yang tidak bergerak di sektor minyak bumi sehingga perusahaan bertindak sebagai *buyer* dan bukan sebagai *seller* minyak. Penurunan harga bahan bakar minyak dipandang dapat memangkas biaya produksi dan meningkatkan produktivitas. Penurunan biaya produksi dan peningkatan produktivitas dapat mempengaruhi jumlah output yang dihasilkan serta harga jual output. Penurunan biaya produksi turut mengakibatkan harga jual relatif rendah sehingga mampu bersaing dengan kompetitor. *Multiple effect* yang terjadi akibat penurunan harga BBM menyebabkan perusahaan dapat memaksimalkan

keuntungan sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk menanamkan dana investasinya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini, pengumuman penurunan harga BBM 16 Januari 2015 dipandang sebagai *good news* oleh investor yang menanamkan investasinya pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 .

Apabila peristiwa pengumuman penurunan harga BBM 16 Januari 2015 mengandung muatan informasi dan dipandang sebagai *good news*, maka akan terlihat *abnormal return* positif pada periode sekitar pengumuman. Apabila *abnormal return* yang terjadi dapat secara cepat kembali pada posisi *return* yang normal, berarti pasar tersebut efisien setengah kuat.

Selain *abnormal return*, *trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang tercermin dari volume aktivitas perdagangan yang terjadi (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Suatu informasi dapat mengubah pilihan investasi dari investor. Informasi menjadi salah satu indikator yang digunakan investor dalam menanamkan investasinya di pasar modal. Pengumuman penurunan harga BBM dipandang memiliki kandungan informasi sehingga pengumuman tersebut dapat mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk melihat reaksi yang terjadi adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini melakukan uji t rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham di sekitar peristiwa untuk melihat signifikansi yang terjadi pada periode tersebut.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terkait kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi. Jika pengumuman mengandung suatu informasi yang berarti, pasar akan merespon. Respon terlihat dari *abnormal return* positif (*good news*) dan *abnormal return* negatif (*bad news*) sedangkan jika pengumuman tidak mengandung informasi yang berarti, maka tidak terdapat *abnormal return*. Pada

penelitian Arisyahidin (2012), investor memperoleh *return* saham negatif setelah peristiwa kenaikan harga BBM 1 Oktober 2005 (Pendekatan *event study*). Kenaikan harga BBM direspon negatif oleh pasar yang artinya peristiwa kenaikan harga BBM dipandang sebagai *bad news* oleh para investor. Para investor beranggapan kenaikan harga BBM dapat menyebabkan *multiple effect* yang tidak menguntungkan sehingga dapat mempengaruhi produktivitas perusahaan.

Pengumuman penurunan harga BBM dipandang memiliki kandungan informasi dan sebagai berita baik/*good news* sehingga mendapatkan respon positif dari investor. Respon tersebut tercermin dari *abnormal return* positif di sekitar peristiwa pengumuman. Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

Ha₁: Pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak menghasilkan *abnormal return* positif bagi investor.

Rata-rata *return* tidak normal masing-masing hari dapat berbeda ataupun tidak berbeda sama sekali. Hal ini bergantung pada bagaimana reaksi investor dalam merespon informasi baru tersebut, seberapa cepat reaksi pasar dalam menyerap informasi untuk menuju ke keadaan ekuilibrium yang baru. Suatu informasi yang berhubungan dengan suatu aktiva dianalisis oleh para investor sehingga akibat yang ditimbulkan, yaitu pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya mengubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru. Arisyahidin (2012) dalam penelitiannya terkait dampak kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) terhadap investasi saham di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa rata-rata *return* saham sebelum peristiwa

kenaikan harga BBM secara statistik berbeda dengan *return* saham perusahaan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.

Penelitian Ramadhan (2013) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga BBM. Dalam penelitian ini, informasi telah diketahui oleh para investor dan terlalu jelas sehingga dapat dikatakan pengumuman penurunan harga BBM cenderung direspon oleh investor dan memiliki daya informasi yang dapat menyebabkan terjadinya preferensi dalam pengambilan keputusan investasinya. Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik hipotesis jika:

Ha₂: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat dipergunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak merupakan regulasi pemerintah yang dipandang mempunyai kandungan informasi sehingga diperkirakan memperoleh respon di pasar. Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik hipotesis bahwa investor merespon peristiwa pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak dengan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum pengumuman dan periode sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.

Ha₃: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga bahan bakar minyak.

