

**REAKSI PASAR DI SEKITAR PERISTIWA KENAIKAN HARGA BBM
PADA RETURN SAHAM IDX30 DI BURSA EFEK INDONESIA**

**I Ketut Gede Saputra¹
I.B Anom Purbawangsa²
Luh Gede Sri Artini³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
E-mail :iketutgedesaputra@gmail.com

ABSTRAK

Studi ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui signifikansi rata-rata *abnormal return* di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM serta menguji signifikansi beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini dengan pemilihan *sample* melalui metode *sampling* jenuh atau sensus. Studi ini memakai *one sample t-test* untuk menguji signifikansi *abnormal return* di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM dan *paired sample t-test* untuk menguji perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Temuan studi ini menunjukkan bahwa berdasarkan pengujian hipotesis pertama tidak terjadi reaksi pasar di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM yang terlihat dari tidak terdapatnya *abnormal return* positif yang signifikan. Pengujian hipotesis kedua memperoleh hasil bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak mempengaruhi reaksi investor pada sebelum dan sesudah pengumuman yang dibuktikan dengan tidak terdapatnya *abnormal return* yang positif dan signifikan.

Kata Kunci : Reaksi Pasar, *Event Study*, *Abnormal Return*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the significance of average abnormal return around the fuel price increase events as well as testing the significance of differences in average abnormal return before and after the events of fuel price increase. Secondary data is used on this study. Determination of the sample is done through by census method. Testing of abnormal return around the fuel price increase use statistical test by one sample t-test and paired sample t-test to testing the differences of abnormal return before and after the event of fuel price increase. The results of this research show that by testing the first hypothesis that no market reaction around fuel price increase shown where there is no significant positive abnormal return. The test on second hypothesis that the announcement of fuel price increases event do not affect investor's reaction both before and after the announcement shown that no significant positive abnormal return value.

Keywords: Market Reaction, Event Study, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui seperti Bahan Bakar Minyak (BBM) merupakan sumber daya alam yang paling dibutuhkan masyarakat dunia untuk menunjang keperluan transportasi yang pada akhirnya menunjang seluruh kegiatan perekonomian, sehingga permintaan yang meningkat setiap tahunnya akan menyebabkan gejolak pada harga minyak dunia. Gejolak yang terjadi juga disebabkan oleh minimnya kapasitas cadangan minyak saat ini, serta kekhawatiran dan ketidakmampuan meningkatkan daya produksi negara-negara produsen (Arisyahidin, 2012).

Gejolak harga minyak dunia tentunya berpengaruh juga terhadap negara berkembang seperti Indonesia. Tercatat pemerintah Indonesia beberapa kali sudah melakukan penyesuaian (menaikan atau menurunkan) terhadap harga BBM di dalam negeri. Masa awal pemerintahan Presiden Jokowi perubahan harga BBM paling banyak terjadi dibandingkan dengan masa awal pemerintahan Presiden sebelumnya (Presiden Soeharto, Gusdur, Megawati, dan SBY) yaitu kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014, penurunan harga BBM tanggal 1 dan 19 Januari 2015, kemudian terjadi kenaikan lagi pada tanggal 1 dan 28 Maret 2015. Fluktuasi harga BBM seperti ini tentu saja menimbulkan gejolak terhadap reaksi pasar modal dan pelaku ekonomi (Ramadhan, 2013). Penyesuaian dan Fluktuasi harga BBM yang terjadi selama kurun waktu 1998 sampai dengan 28 Maret 2015 ditunjukkan oleh Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perubahan Harga BBM Berdasarkan
Pengumuman Berlaku

TAHUN	TANGGAL	BENSIN (PREMIUM)	FLUKTUASI	MASA KEPRESIDENAN
2015	28-Mar	Rp.7,300	Naik	JOKOWI
	1-Mar	Rp.6,800	Naik	
	19-Jan	Rp.6,700	Turun	
	1-Jan	Rp.7,600	Turun	
2014	18-Nov	Rp. 8,500	Naik	SBY
2013	22-Juni	Rp. 6,500	Naik	
2009	15-Jan	Rp. 4,500	Turun	
2008	15- Des	Rp. 5,000	Turun	
	1 –Des	Rp. 5,500	Turun	
	24- Mei	Rp. 6,000	Naik	
2005	1 –Okt	Rp. 4,500	Naik	MEGAWATI
	1-Mar	Rp. 2,400	Naik	
2003	1-Jan	Rp. 1,810	Naik	
2002	3 –Mei	Rp. 1,750	Naik	
	1-Apr	Rp. 1,600	Naik	
	1-Mar	Rp. 1,550	Naik	
2001	16- Juni	Rp. 1,450	Naik	GUS DUR
2000	1 –Okt	Rp. 1,150	Naik	
		Apr	Rp. 600	Turun
1998	16- Mei	Rp. 1,000	Turun	SUHARTO
	5 -Mei	Rp. 1,200	Naik	
1993		Rp. 700	Naik	
1991		Rp. 500	Naik	
1980		Rp. 150		

Sumber : www.esdm.go.id, data diolah

Kenaikan harga BBM pada tanggal 1 dan 28 Maret 2015 yang ditetapkan oleh pemerintah Indonesia terjadi karena peningkatan harga indeks pasar dunia untuk *gasoline* dan *gasoil* yang signifikan, sedangkan kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014 ditetapkan oleh pemerintah bukan karena mengacu pada kenaikan harga minyak dunia, tetapi karena ingin mengalokasikan subsidi lebih besar kepada sektor yang lebih produktif (<http://m.tempo.co>).

Fluktuasi harga BBM akan menimbulkan efek yang beruntun yaitu, terjadinya kenaikan harga semua barang dan jasa sehingga berpengaruh ke semua sektor ekonomi dan kemudian menyebabkan kenaikan terhadap biaya operasional perusahaan. Kenaikan biaya operasional tersebut akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang sudah *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menyebabkan perubahan pada harga sahamnya di pasar modal (Tandelilin, 2010:343).

Informasi pada pasar modal mencerminkan harapan masa depan tentang harga saham di pasar modal. Informasi mengandung kabar baik maupun kabar buruk yang akan mempengaruhi harapan tersebut. Naik dan turunnya harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal merupakan risiko dari setiap investor karena sudah berinvestasi (Bellini dan Gallegos, 2011).

Jika peristiwa yang terjadi mengakibatkan *return* saham naik, maka peristiwa tersebut mendapat respon yang positif dari investor atau pelaku pasar dan kebijakan pemerintah tersebut dapat dikatakan efektif. Apabila kebijakan tersebut mendapat respon negatif dari pasar dalam bentuk menurunnya *return* saham, maka kebijakan tersebut dikatakan tidak efektif, dengan kata lain kebijakan pemerintah seperti kenaikan harga BBM akan menyebabkan pasar bereaksi, oleh karena itu dampak dari kebijakan pemerintah sangat penting diteliti (Suarjana, 2011).

Reaksi pasar yang terjadi seperti akibat kebijakan pemerintah untuk menaikkan harga BBM dapat diukur dengan menggunakan *return*, yaitu *abnormal return* (Liogu dan Saerang, 2015). Peristiwa di lingkungan makro maupun mikro

ekonomi seringkali mendorong reaksi investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Pasar efisien merupakan reaksi pasar yang cepat serta akurat dalam mencapai keseimbangan harga yang baru dan secara keseluruhan merupakan cerminan dari informasi yang ada (Jogiyanto, 2013:547).

Dampak perubahan harga BBM terhadap reaksi pasar dalam hipotesis pasar efisien dapat diuji dengan *event study* melalui variabel *abnormal return*. *Event study* dipergunakan dalam pengujian kandungan informasi (*information content*) atas pengumuman serta dipergunakan sebagai pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Fenomena kenaikan harga BBM yang ditetapkan dalam jangka waktu yang berdekatan yaitu kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015 dan, tanggal 28 Maret 2015 disinyalir akan menimbulkan fenomena perubahan pada harga saham, yaitu dalam hal ini adalah saham IDX30.

Indeks IDX30 dipilih karena *index* ini dianggap mewakili instrumen penelitian yaitu *index* ini terdiri dari 30 emiten dengan latar belakang industri yang berbeda yang akan menerima dampak dari fluktuasi harga BBM yaitu, penurunan subsidi atas BBM tidak hanya berpengaruh terhadap sektor transportasi dan industri saja melainkan juga dapat memberikan dampak pada sektor lainnya dalam perekonomian (Susilo, 2002). Faktor yang menjadi pertimbangan pemilihan konstituen IDX30 yaitu aktivitas transaksi antara lain nilai transaksi, frekuensi transaksi, hari transaksi, dan kapitalisasi pasar. Konstituen indeks LQ45 ini dipilih sebagai anggota IDX30 karena indeks LQ45 saat ini sudah mampu menunjukkan *performance* saham yang likuiditasnya tinggi

dan kapitalisasi pasarnya juga besar, namun sebagian *fund manager* beranggapan jumlah 45 saham cukup besar, sehingga dipilih lagi konstituennya sebanyak 30 saham karena dinilai lebih mudah dilakukan replika sebagai acuan portofolio (www.idx.com).

Berbagai penelitian tentang *event study* telah dilakukan, beberapa penelitian yang telah meneliti pengaruh *event* terhadap *abnormal return* memiliki hasil yang berbeda-beda. Penelitian Suarjana (2011) memiliki hasil terjadi *abnormal return* yang berbeda dan signifikan atas peristiwa penurunan harga BBM pada tanggal 15 Januari 2009. Penelitian ini didukung oleh penelitian Nailiu (2014) yang menguji reaksi pasar modal terhadap pencalonan Joko Widodo sebagai presiden pada tahun 2014 dengan alat analisis uji beda. Penelitian ini menunjukkan peristiwa pencalonan Joko Widodo sebagai presiden mengandung informasi dan terjadi perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sekitar peristiwa. Penelitian Nezerwe (2013), menguji efek pemilihan presiden terhadap *return* pasar di mesir dan memperoleh hasil terdapatnya *abnormal return* yang berbeda sebelum dan sesudah *event*.

Setyawan (2006) memiliki hasil tidak terjadi *abnormal return* dan *trading volume activity* yang memiliki perbedaan sebelum dan sesudah *event* naiknya harga BBM tanggal 1 Maret dan 1 Oktober 2005. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Suparsa (2014), Asmita (2005), Luhur (2010), Dwi Putra (2014) dan Chandra *et al* (2014) yang menyatakan bahwa tidak terjadi *abnormal return* dan *trading volume activity* yang berbeda sebelum dan sesudah *event*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Maryati (2012) yang menyatakan terjadi

abnormal return dan *trading volume activity* yang berbeda sebelum dan sesudah *event*. Hasil penelitian Pramana (2012) serta Liogu dan Saerang (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*, sedangkan penelitian Ramadhan (2013) menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa tetapi variabel *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan setelah terjadinya peristiwa.

Penelitian terdahulu telah banyak dilakukan untuk menguji bagaimana pasar bereaksi terhadap kenaikan harga BBM, namun pada riset ini peneliti ingin melakukan pengujian reaksi pasar terhadap naiknya harga BBM yang dilakukan dengan jangka waktu yang berdekatan. Keterbaharuan studi ini adalah periode penelitian, indeks saham yang diteliti, serta jumlah *event* yang dianalisis untuk mengetahui terjadinya reaksi pasar akibat dari naiknya harga BBM yang ditetapkan dengan jangka waktu berdekatan. Rumusan masalah dalam studi ini antara lain:

- 1) Apakah terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan sebelum, saat, dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX 30 di Bursa Efek Indonesia?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui signifikansi rata-rata *abnormal return* positif sebelum, saat, dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia
- 2) Untuk mengetahui signifikansi perbedaan rata-rata *abnormal return* positif sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX 30 di Bursa Efek Indonesia

Manfaat yang ingin dicapai dari studi ini adalah :

- 1) Manfaat Teoritis

Studi ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* di peristiwa kenaikan harga BBM pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Manfaat Praktis

Studi ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dan emiten mengenai dampak peristiwa kenaikan harga BBM pada perolehan *abnormal return* saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia.

Investasi

Investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan saat ini guna mendapatkan keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). *Yield* dan *Capital gain (loss)* merupakan sumber *return* investasi (Tandelilin, 2010:102). Cerminan aliran kas yang berupa pendapatan dan didapatkan secara periodik atas investasi

adalah *Yield*. Kenaikan (penurunan) harga saham yang akan memberikan keuntungan (kerugian) kepada investor disebut dengan *Capital gain (loss)*. .

Pasar Modal dan Pasar Modal Efisien

Pasar modal merupakan pasar konkret atau disebut juga pasar abstrak yang menjadi tempat pertemuan pihak yang menawarkan dana dengan pihak yang memerlukan dana (Mangiring dan Zaafri, 2011). Angelovska (2011) menyebutkan bahwa pasar modal juga merupakan alat ekonomi yang mempunyai peranan penting sebagai indikator kondisi perekonomian. Pasar modal efisien merupakan pasar modal saat harga seluruh sekuritas yang diperjualbelikan telah merefleksikan informasi yang tersedia yaitu informasi historis, informasi sekarang, serta informasi yang sifatnya berupa pendapat dan opini rasional yang tersebar serta mampu memberikan pengaruh terhadap naik atau turunnya harga (Tandelilin, 2010:219).

Strategi investasi dapat diputuskan setelah mengetahui apakah pasar efisien atau tidak, jika pasar efisien maka strategi terbaik yang dilakukan untuk memperoleh *return* yang optimal adalah mempertimbangkan risiko dan melakukan portofolio yang tepat (Mahmood *et al*, 2014). Portofolio merupakan kombinasi *asset* individu atau surat berharga (Mary dan Rathika, 2015). Jogiyanto (2013:370) menyebutkan bahwa dalam menguji pasar efisien, keterkaitan harga sekuritas dan informasi merupakan hal penting. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2013:518) menyebutkan ada tiga bentuk efisiensi pasar atas jenis informasi yang digunakan, yaitu :

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form*) : Terjadi apabila semua harga sekuritas secara penuh merefleksikan informasi masa lalu.
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*): Terjadi apabila informasi yang terpublikasi termasuk informasi yang terdapat pada laporan keuangan emiten tercermin secara penuh melalui harga seluruh sekuritas.
- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strongform*) : Terjadi apabila semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat secara penuh tercermin melalui harga seluruh sekuritas.

Event study

Studi untuk melihat dampak atas pengumuman suatu informasi terhadap harga sekuritas diistilahkan dengan *event study*. Jogiyanto (2013:585-587) menyebutkan bahwa *event study* adalah studi yang meneliti reaksi pasar atas peristiwa terpublikasinya suatu informasi sebagai sebuah pengumuman. Studi peristiwa dapat mengukur informasi yang terkandung atas pengumuman serta bisa dipergunakan menguji efisiensi pasar dengan bentuk setengah kuat.

Return Saham

Tandelilin (2010:18) menyebutkan bahwa efek yang diperjualbelikan pada pasar modal umumnya berupa saham dan obligasi. Tanda kepemilikan atas suatu perusahaan atau badan usaha diistilahkan dengan saham. *Return* bisa didapatkan investor dengan memperkirakan risiko yang mungkin akan terjadi.

Actual Return

Actual return atau *return* sesungguhnya adalah *return* yang sedang terjadi dan dihitung menggunakan data masa lalu sebagai dasarnya (Jogiyanto.

2013:206). *Actual return* dapat dipakai menjadi salah satu alat untuk menguji *performance* perusahaan serta menjadi dasar untuk menentukan *expected return*. *Actual return* dihitung dengan *return* total yaitu dengan menggunakan *capital gain (loss)*. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih harga investasi saat ini relatif dengan harga periode lalu, apabila harga investasi saat ini lebih tinggi dibandingkan harga investasi periode lalu berarti terdapat keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya apabila harga investasi saat ini lebih rendah dibandingkan harga investasi periode sebelumnya maka kerugian modal (*capital loss*) yang terjadi.

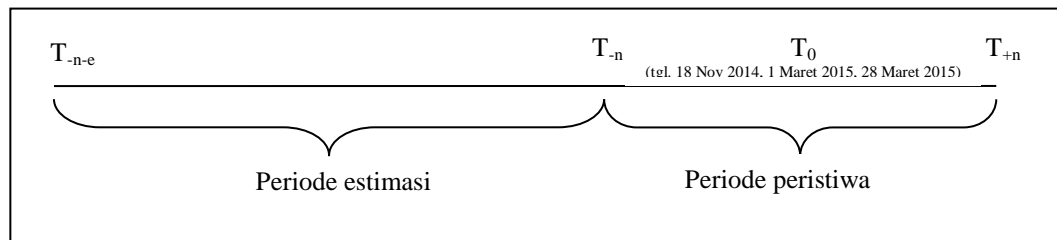
Expected Return

Sejumlah keuntungan yang menjadi harapan investor diistilahkan sebagai *expected return* (Jogiyanto, 2013:222). Terdapat beberapa model dalam menghitung *expected return*, yaitu *Mean adjusted model*, *Market model*, *Market adjusted model*. *Expected return* pada studi ini dihitung dengan *Market Model* karena model ini merupakan model paling lengkap untuk menentukan *expected return* yaitu, sudah mewakili 2 model perhitungan lainnya. *Mean adjusted model* diwakili dengan adanya periode estimasi yang kemudian digunakan untuk menentukan *alpha* dan *beta* melalui perhitungan regresi. *Market adjusted model* diwakili dengan perhitungan *return* indeks pasar yang dipergunakan dalam *market model* ini.

Abnormal Return

Selisih (positif atau negatif) dari *actual return* di sekitar pengumuman dengan *expected return* diistilahkan dengan *Abnormal return* (Tandelilin,

2010:571). Selisih *return* positif apabila *return* yang diperoleh lebih tinggi dari *return* harapan, sebaliknya *return* menjadi negatif apabila *return* yang diperoleh lebih rendah dari *return* harapan. Penting untuk menentukan beberapa istilah periode sebagai dasar sebelum menentukan model dalam memperkirakan *expected return* yaitu, periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*) (Jogiyanto, 2013:612). Periode estimasi dan periode peristiwa ditunjukkan oleh Gambar 2.1 berikut :



Sumber : Jogiyanto, 2013

Gambar 2.1 Periode estimasi dan periode peristiwa

Berdasarkan Gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa periode estimasi (*estimation period*), adalah periode saat peristiwa belum terjadi (*event period*). Periode estimasi ditunjukkan mulai T_{-n-e} sampai pada T_{-n} . Jogiyanto (2013:612) menyebutkan dalam menentukan lamanya panjang periode estimasi tidak terdapat patokan, namun rentang periode estimasi yang pada umumnya dipergunakan yaitu pada kisaran 100 hari hingga 250 hari untuk data harian, maka penelitian ini menggunakan periode estimasi 100 hari transaksi. Periode peristiwa (*event period*) atau jendela peristiwa (*event window*) adalah periode saat peristiwa dan pengaruhnya terjadi.

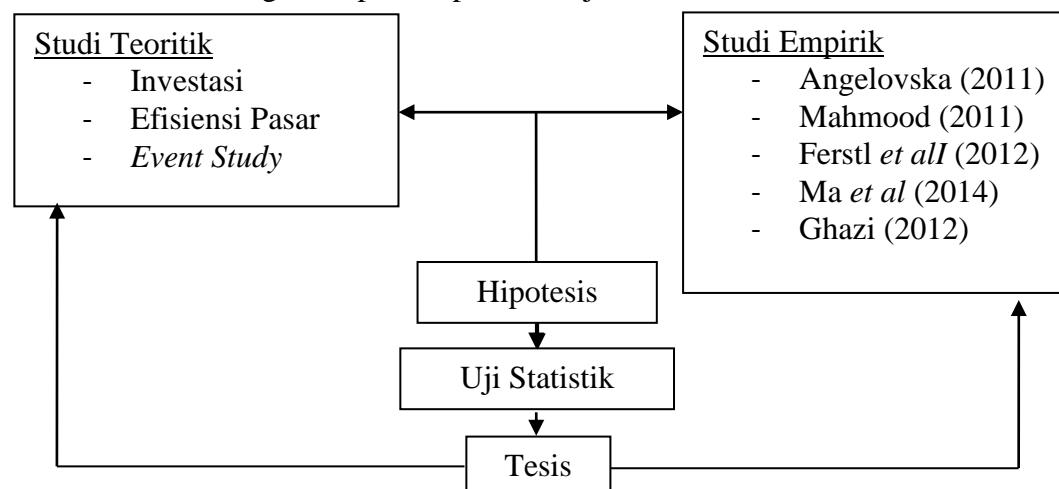
Berdasarkan Gambar 2.1 berlangsungnya peristiwa ditunjukkan melalui T_0 , maka yang merupakan periode peristiwa yaitu periode jendela mulai T_{-n} hingga T_{+n} . Umumnya periode jendela terdiri dari hari sebelum tanggal peristiwa

guna melihat apakah terdapat informasi yang bocor, yaitu keadaan saat pasar sudah mengetahui informasinya sebelum informasi diumumkan (Jogiyanto, 2013:613). *Abnormal return* yang terjadi di hari peristiwa (saat) menunjukkan reaksi pasar pada tanggal pengumuman, sedangkan *abnormal return* yang terjadi setelah tanggal pengumuman digunakan agar dapat mengetahui cepatnya reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan rentang waktu 11 hari untuk menentukan periode jendela yang terdiri dari 5 hari sebelum *event*, 1 hari saat *event* terjadi serta 5 hari sesudah terjadinya *event*.

KERANGKA BERPIKIR, KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Kerangka Berpikir

Berdasarkan kajian teoritis dan kajian terhadap penelitian sebelumnya, maka disusun kerangka berpikir seperti ditunjukkan oleh Gambar 3.1 berikut :



Gambar 3.1 Kerangka Proses Berpikir

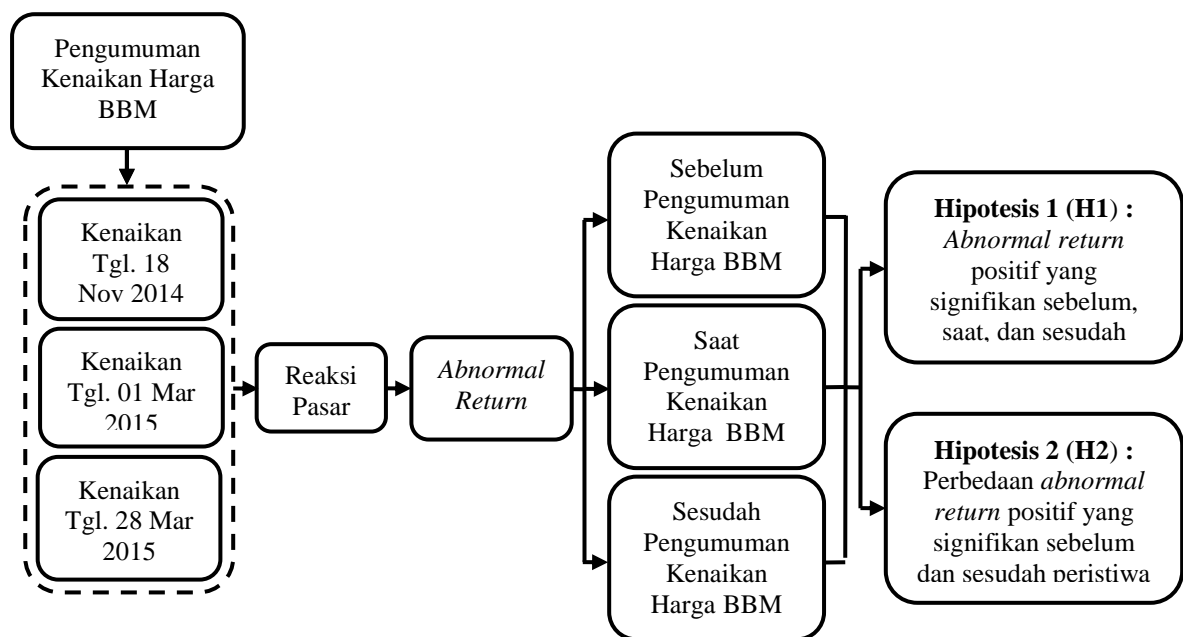
Berdasarkan Gambar 3.1 dapat dijelaskan bahwa penelitian ini beranjak dari kajian empiris dan teoritis untuk memperoleh gambaran yang utuh tentang bahasan tersebut. Berdasarkan kajian empiris dan teoritis, selanjutnya disusun kerangka berpikir yang menjelaskan hubungan antara *event* yang terjadi dengan variabel penelitian guna mengukur reaksi pasar yang terjadi. Penelitian ini

mengukur variabel *abnormal return* dengan market model. Pengujian selanjutnya untuk menguji dampak *event* terhadap variabel yang diteliti. Berdasarkan analisis statistik kemudian disusunlah tesis.

Kerangka Konseptual

Kenaikan harga BBM menyebabkan kenaikan harga pada berbagai sektor ekonomi. Pasar modal yang merupakan salah satu bagian dari instrumen ekonomi akan bereaksi terhadap informasi dalam setiap peristiwa ekonomi yang terjadi. Reaksi pasar ini terjadi dalam bentuk keinginan dari investor untuk mendapatkan *abnormal return* dari setiap peristiwa ekonomi yang terjadi. Berdasarkan hal tersebut maka kerangka konseptual pada penelitian ini ditunjukkan oleh Gambar

3.2 berikut :



Gambar 3.2 Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Harga saham yang berubah akibat adanya reaksi pasar bisa diukur melalui *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya pengumuman yang memiliki kandungan informasi (Jogiyanto, 2010:392). *Abnormal return* yaitu selisih antara *return* yang dihasilkan dengan *return* yang menjadi harapan investor (*expected return*).

Kenaikan harga BBM yang menjadi sebuah *event* diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Kandungan informasi yang ada pada informasi dapat menghasilkan *abnormal return* bagi pasar, namun apabila peristiwa tidak memiliki kandungan informasi, maka tidak akan menghasilkan *abnormal return* bagi pasar.

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian Maryati (2012) yang menyatakan terdapat beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *event* pengumuman merger Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Ma *et al* (2014) merger mempengaruhi *abnormal return* secara positif terhadap bursa efek di 10 negara Asia, penelitian Murekachiro (2014) menyebutkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada *event* pemilu Zimbabwe, penelitian Liogu dan Saerang (2015) yang menyatakan pasar bereaksi terhadap pengumuman kenaikan harga BBM, penelitian Marisca (2014) yang menyatakan *abnormal return* yang positif dan signifikan berlangsung pada pengumuman naiknya harga BBM bulan Juni 2013 sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut, penelitian Femianita (2014) menyatakan pengumuman naiknya harga BBM pada Juni 2013

menghasilkan *abnormal return* yang signifikan terhadap investor, Penelitian Asmita (2005), memperoleh hasil terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar peristiwa pemilu dan di setiap tahapan pemilu di tahun 2004 dan penelitian Ferstl *et al* (2012) yang menyatakan terdapat *abnormal return* pada *event* bencana nuklir terhadap saham di bursa efek Jepang, Perancis, Jerman dan Amerika.

Hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan sebelum, saat, dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, tanggal 1 Maret 2015, dan tanggal 28 Maret 2015 pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Studi ini merupakan *event study* mengenai reaksi pasar dalam merespon peristiwa kenaikan harga BBM pada tanggal 18 November 2014, 1 Maret dan 28 Maret 2015. Peristiwa ekonomi yang terjadi akan mendapat reaksi dari para pelaku pasar dalam mengambil keputusan berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan. Analisis yang akan digunakan untuk menganalisis penelitian ini adalah uji *one sample t-test* dan uji *paired sample t-test*. Ruang lingkup penelitian

ini adalah saham IDX30. Variabel yang akan diteliti dalam studi ini adalah *return* saham, *abnormal return*, dan *average abnormal return*.

Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah dengan menggunakan *sampling* jenuh atau sensus. Sensus adalah teknik untuk menentukan sampel jika semua bagian populasi dipakai menjadi sampel (Sugiyono, 2010:126). Sampel dalam penelitian ini sebanyak populasi yang ada pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia dari periode april 2012 sampai dengan juli 2015, yaitu sebanyak 49 emiten, jumlah 49 emiten diperoleh termasuk emiten yang sudah terkoreksi dari masing-masing periode pengkajian ulang IDX30 yang dilakukan setiap 6 (enam) bulan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses dan Hasil Analisis Data *Abnormal Return*

Langkah-langkah perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

1) Menghitung *Actual Return*

Actual return pada setiap saham dihitung berdasarkan *closing price* (harga penutupan) saham. Sebagai contoh hasil perhitungan *actual return* saham pada periode peristiwa (Tgl 18 November 2014) disajikan 5 dari 49 saham yang diteliti sebagai sampel dapat dilihat pada Tabel 5.1 berikut :

Tabel 5.1
***Actual Return* saham IDX30 pada *Event* kenaikan harga BBM Tanggal 18 November 2014**

No	Event Date	<i>Actual Return</i>				
		AALI	ADHI	ADRO	AKRA	ANTM
1	-5	0.0294	0.0258	0.0046	-0.0256	-0.0054
2	-4	0.0233	-0.0174	-0.0642	0.0120	0.0000

3	-3	-0.0207	0.0020	-0.0196	0.0043	0.0217
4	-2	-0.0169	0.0039	0.0000	0.0097	-0.0053
5	-1	0.0129	0.0196	0.0050	-0.0053	-0.0053
6	0	0.0085	0.0346	0.0100	0.0075	0.0000
7	1	0.0095	0.0019	0.0148	0.0021	0.0000
8	2	0.0334	-0.0111	0.0388	-0.0223	0.0269
9	3	0.0131	0.0150	0.0047	0.0076	0.0262
10	4	-0.0050	0.0259	0.0140	0.0076	0.0204
11	5	-0.0380	-0.0018	0.0046	-0.0096	-0.0100

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 5.1 tampak bahwa selama *event window* terdapat nilai *actual return* positif, nol, dan negatif. Nilai *actual return* positif mencerminkan harga saham mengalami peningkatan ke_t dari harga saham ke_{t-1} . Nilai *actual return* negatif mencerminkan harga saham pada hari ke_t lebih rendah dibanding harga saham pada hari ke_{t-1} . *Actual return* yang memiliki nilai nol berarti harga saham tetap antara periode t dan $t-1$.

2) Menghitung *Expected Return*

Market model dipergunakan pada penelitian ini untuk menghitung *Expected return*. Sebagai contoh hasil perhitungan *expected return* saham IDX30 (*event* kenaikan harga BBM Tanggal 18 November 2014) disajikan pada Tabel 5.5 berikut

Tabel 5.5
***Expected return* saham IDX30 pada *Event* kenaikan harga BBM Tanggal 18 November 2014**

No	<i>Event Date</i>	<i>Expected Return</i>				
		AAJI	ADHI	ADRO	AKRA	ANTM
1	-5	0.0084	0.0229	0.0221	0.0129	0.0045
2	-4	0.0010	0.0057	0.0042	0.0033	0.0011
3	-3	-0.0014	0.0001	-0.0015	0.0002	0.0000
4	-2	-0.0012	0.0004	-0.0012	0.0004	0.0000
5	-1	-0.0007	0.0016	0.0000	0.0011	0.0003
6	0	0.0056	0.0162	0.0152	0.0092	0.0032

7	1	0.0022	0.0085	0.0072	0.0049	0.0016
8	2	-0.0062	-0.0111	-0.0131	-0.0060	-0.0023
9	3	0.0013	0.0062	0.0048	0.0036	0.0012
10	4	0.0028	0.0099	0.0086	0.0057	0.0019
11	5	-0.0045	-0.0073	-0.0092	-0.0039	-0.0015

Sumber : Data diolah

3) Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return dihitung dengan formulasi sebagai berikut (sebagai contoh saham PT. Astra Agro Lestari Tbk., pada *event* tanggal 18 Nov 2014) :

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

$$AR_{AALI} = 0.0294 - 0.0084$$

$$= 0.0210 = 2.1\%$$

4) Menghitung *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

CAR dihitung dengan cara menjumlahkan seluruh *abnormal return* hari sebelumnya masing – masing saham di periode peristiwa. Perhitungan lengkap dari CAR disajikan pada lampiran.

5) Menghitung *Average Cumulative Abnormal Return (ACAR)*

Rata-rata *abnormal return* komulatif dihitung dengan cara membagi CAR dengan jumlah saham yang dijadikan sampel. Hasil perhitungan ACAR secara lengkap disajikan dalam lampiran.

Melakukan uji statistik *One Sample t-test*

Hasil pengujian *one sample t-test* terhadap ACAR ditunjukkan oleh Tabel 5.7, yaitu tidak terdapat rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar periode peristiwa kenaikan harga BBM. Rata-rata *abnormal return* peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 memiliki t-hitung

sebesar -1.721 dengan signifikansi sebesar $0.116 > 0.05$, rata-rata *abnormal return* peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2015 memiliki t-hitung sebesar -1.096 dengan signifikansi sebesar $0.299 > 0.05$, selanjutnya rata-rata *abnormal return* peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 28 Maret 2015 memiliki nilai t-hitung sebesar -3.551 dengan signifikansi sebesar $0.055 > 0.05$.

Tabel 5.7
Hasil Pengujian ACAR One Sample t-test Masing-masing
Peristiwa Kenaikan Harga BBM

18-Nov-14		1 Maret 2015		28 Maret 2015	
t hitung	Signifikan	t hitung	Signifikan	t hitung	Signifikan
-1.721	0.116	-1.096	0.299	-3.551	0.055

Sumber : data diolah

Abnormal return di hari-hari periode peristiwa ditunjukkan oleh Tabel 5.8, hasil perhitungan *one sample t-test* atas *abnormal return* saham untuk kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014, 1 Maret 2015, dan 28 Maret 2015 memperlihatkan tidak terjadi *abnormal return* positif yang signifikan pada tingkat 5%. *Abnormal return* untuk keseluruhan *event* kenaikan harga BBM di dominasi oleh *abnormal return* negatif. Kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2015, tanggal 1 Maret 2015 dan tanggal 28 Maret 2015 memberikan hasil yang tidak signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor. *Abnormal return* pada tanggal 18 November 2014 menghasilkan angka positif hanya pada 4 hari dan 5 hari setelah peristiwa. Pada *event* tanggal 1 Maret 2015 *abnormal return* positif terjadi dari 1 hari sebelum peristiwa hingga 3 hari setelah peristiwa namun hasil positif dari kedua peristiwa tersebut tidak signifikan secara statistik. Sama seperti peristiwa kenaikan harga BBM sebelumnya, *event* tanggal 28 Maret 2015 juga memberikan hasil *abnormal return* yang positif yaitu pada 5 hari setelah peristiwa namun tidak signifikan secara statistik.

Pada penelitian ini kebocoran informasi terjadi karena pengumuman kenaikan harga BBM merupakan informasi publik yang sudah di rencanakan sebelumnya, namun investor menanggapi informasi ini sebagai informasi yang tidak memberikan dampak kepada perekonomian sehingga investor tidak menggunakan informasi ini sebagai dasar berspekulasi untuk memperoleh *abnormal return*. Reaksi pasar yang terjadi berdasarkan pengujian ini terjadi dengan lambat dibuktikan dengan tidak terjadinya *abnormal return* yang signifikan saat dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan secara statistik selama periode kenaikan harga BBM pada penelitian ini bermakna bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa kenaikan harga BBM karena investor sudah melakukan analisis terlebih dahulu melalui media pemberitaan (media masa, cetak dan elektronik) sebelum akhirnya memutuskan untuk melakukan tindakan investasi. Investor juga menanggapi isu seputar kenaikan harga BBM yang akan mengikuti harga minyak dunia sebagai dasar pertimbangan dan menganggap peristiwa seperti ini akan sering terulang kembali mengikuti perkembangan harga minyak dunia, sehingga investor sadar bahwa kenaikan harga BBM tidak akan terlalu memberikan dampak terhadap keadaan perekonomian negara, dan investor tidak menjadikan peristiwa kenaikan harga BBM ini sebagai acuan untuk bisa berspekulasi memperoleh *abnormal return*. Tidak satupun investor memperoleh *abnormal return* mengindikasikan pasar mendukung efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat.

Tabel 5.8
Hasil Pengujian CAR *One Sample t-test* Masing-masing
Peristiwa Kenaikan Harga BBM

No	Hari	18-Nov-14		1 Maret 2015		28 Maret 2015	
		t hitung	Signifikan	t hitung	Signifikan	t hitung	Signifikan
1	t ₅	-2.203	0.056	-1.143	0.259	-0.843	0.403
2	t ₄	-2.465	0.060	-1.074	0.288	-1.389	0.171
3	t ₃	-2.135	0.058	-1.522	0.135	-1.976	0.055
4	t ₂	-2.204	0.056	-2.040	0.056	-1.781	0.081
5	t ₁	-1.620	0.112	1.276	0.208	-2.284	0.057
6	t ₀	-1.320	0.193	1.559	0.126	-2.560	0.059
7	t ₁	-1.308	0.197	1.071	0.290	-2.408	0.056
8	t ₂	-0.446	0.658	0.605	0.548	-1.892	0.064
9	t ₃	-0.029	0.977	0.276	0.784	-1.617	0.113
10	t ₄	0.281	0.780	-0.690	0.494	-1.852	0.070
11	t ₅	0.630	0.532	-0.666	0.508	0.575	0.568

Sumber : Lampiran 10, Data diolah

Melakukan uji statistik *Paired Sample t-test*

Hasil uji *paired sample t-test* untuk masing – masing *event* kenaikan harga BBM memperoleh hasil tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM dengan alat analisis *paired sample t-test* disajikan dengan lengkap di Lampiran. Rangkuman hasil uji terhadap *paired sample t-test* ditunjukkan oleh Tabel 5.9 berikut ini.

Tabel 5.9
Uji *Paired Sample t-test* Peristiwa
Kenaikan Harga BBM

18-Nov-14		1-Mar-15		28-Mar-15	
Pair 1		Pair 1		Pair 1	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah

<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>		-0.0162	-0.0113	0.0126
	<i>Std. Deviation</i>		0.0152	0.0235	0.0231
	<i>Std. Error</i>				
	<i>Meann</i>		0.0068	0.0105	0.0103
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i>	-0.0350	-0.0405	-0.0161
		<i>Upper</i>	-0.0027	0.0179	0.0413
<i>t</i>			-2.376	-1.077	1.219
<i>df</i>			4	4	4
<i>Sig. (2 tailed)</i>			0.076	0.3423	0.290

Sumber : Lampiran 11, Data diolah

Hasil pengolahan yang diperlihatkan oleh Tabel 5.9 menunjukkan rata-rata *abnormal return* negatif di *event* kenaikan harga BBM tanggal 18 November 2014 sebesar -0.0162 yang signifikan pada tingkat 7,6%. *Event* tanggal tanggal 1 Maret 2015 juga memperoleh hasil rata-rata *abnormal return* negatif yaitu sebesar -0.0113 dengan nilai signifikansi sebesar 34%. *Abnormal return* positif hanya terjadi pada *event* kenaikan harga BBM tanggal 28 Maret 2015 namun tidak signifikan pada tingkat 5% yaitu sebesar 0.0126 ($0.290 > 0.05$).

Tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* positif yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM di penelitian ini disebabkan karena informasi kenaikan harga BBM sudah beredar sebelum peristiwa ini terjadi (dipublikasikan) dan terdapat isu bahwa harga minyak di Indonesia akan terus di koreksi mengacu pada harga minyak dunia, dengan kata lain kenaikan harga BBM dianggap bersifat sementara (akan di koreksi kembali), sehingga melalui isu yang sudah beredar sebelumnya investor dapat menganalisis terlebih dahulu sebelum melakukan tindakan berinvestasi dan investor beranggapan kenaikan harga BBM tidak akan terlalu memberikan dampak kepada sektor perekonomian di Indonesia

serta menganggap peristiwa kenaikan harga BBM tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk memperoleh *abnormal return*.

Dengan kata lain, peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak memiliki kandungan informasi yang dapat memberikan perbedaan *abnormal return* pada sebelum ataupun sesudah peristiwa kenaikan harga BBM, sehingga keadaan pasar yang tidak menunjukkan terjadinya *abnormal return* terhadap investor mendukung pasar dalam kondisi efisien bentuk setengah kuat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dalam penelitian ini berdasarkan pembahasan atas bab sebelumnya adalah tidak terdapat *abnormal return* positif yang signifikan selama periode peristiwa (t_{-5} sampai t_{+5}) menunjukkan bahwa tidak terjadi reaksi pasar di sekitar periode peristiwa kenaikan harga BBM tersebut. Tidak satupun investor yang memperoleh *abnormal return* mengindikasikan pasar modal dalam keadaan efisien bentuk setengah kuat. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan karena isu seputar kenaikan harga BBM dan isu harga BBM akan mengikuti harga minyak dunia sudah beredar luas sebelumnya, sehingga pelaku pasar dapat melakukan analisis terlebih dahulu akan dampak kenaikan BBM terhadap keadaan ekonomi nasional sebelum melakukan tindakan dalam investasi.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* positif yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM menunjukkan peristiwa yang terjadi tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) sehingga peristiwa ini tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perbedaan perolehan *abnormal return* bagi investor, dengan

kata lain peristiwa kenaikan harga BBM tidak mampu mempengaruhi investor untuk memperoleh *dabnormal return* pada sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Beberapa hal penting dari hasil temuan dapat disarankan berdasarkan keterbatasan studi, yaitu bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk tidak memakai peristiwa kenaikan harga BBM sebagai dasar untuk menguji reaksi pasar, karena kenaikan harga BBM mulai dari kenaikan tanggal 1 dan 28 maret 2015 ditetapkan mengacu pada kenaikan harga minyak dunia yang sewaktu-waktu akan mengalami koreksi sehingga tidak efektif lagi digunakan. Sampel penelitian IDX30 sebaiknya tidak dipergunakan dalam penelitian selanjutnya karena investor yang berinvestasi pada indeks ini tidak menanggapi peristiwa yang terjadi. Penelitian ini menggunakan rentang waktu 11 hari untuk menentukan periode jendela, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan rentang waktu periode peristiwa yang lebih lama untuk penelitian karena isu seperti pengumuman publik ini sudah beredar jauh-jauh hari sebelum dipublikasikan sebagai pengumuman.

Bagi para pelaku pasar diharapkan untuk dapat lebih menelaah suatu informasi sebelum bertindak melakukan keputusan berinvestasi agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi dan dapat memperoleh *return* yang positif. Investor juga diharapkan untuk tidak hanya melihat suatu informasi dari satu aspek saja, melainkan melihat juga aspek yang lainnya seperti, tidak hanya melihat kenaikan harga BBM yang terjadi di Indonesia tetapi juga melihat dan memahami informasi tentang harga BBM dunia.

REFERENSI

- Angelovska, Julijana. 2011. The Impact of Political Events – Name Issue on an Emerging Macedonian Stock Market . *Journal of Public Administration and Governance*, Vol.1, No 2.
- Arisyahidin, Hs. 2012. Dampak Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen, Revitalisasi*, Vol 1, No 2. pp. 23-37
- Asmita, Melia. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu 2004 : Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Bellini, Edith and Antonio de la Torre-Gallegos. 2011. Volatility and Stock Market Direction : A Study on Emerging Market. *Economics and finance review*, Vol.1. No 9.pp. 01-09.
- Chandra, Chan Hengky, Njo Anastasia, and Gesti Memarista. 2014. Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Jurnal Finesta*, Vol. 2, No 1.pp. 114-118.
- Dwi Putra, Septian Setia. 2014. Evaluasi Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split. *Tesis*. Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya.
- Fama, Eugene F. 1991. Efficient Capital Market II. *Journal of Finance*. Desember. 66(5), pp:1-21
- Femianita, Tia Riskhy. 2014. Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga BBM Pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Surabaya. Hal.1-11.
- Ferstl, Robert, Sebastian Utz, and Maximilian Wimmer. 2012. The Effect of the Japan 2011 Disaster on Nuclear and Alternative Energy Stocks Worldwide: an Event Study . *Business Research Official Open Access Journal of Vhb German Academic Association for Business Research (vhb)*, Vol. 5, Issue 1.pp. 25-41.
- Ghazi, F. Momani. 2012. Impact of Economic Factors on The Stock Price at Amman Stock Market (1992-2010). *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No 1.
- <https://m.tempco.co/read/news/2015/03/28/087653572/ini-alasan-kenaikan-harga-bbm>, Diakses tgl. 20 Oktober 2015.
- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta :BPFE

- Kumar, Sanjay and jiangxia liu. 2013. Impact of Terrorism on International Stock Markets . *The Journal of Applied Business and Economics*, Vol:14.
- Kuwornu J K M. 2012. Effect of Macro economic Variables on the Ghanaian Stock Market *Return: A Co-Integration Analysis. Agris On-Line Papers in Economics and Informatics. Vol.4, No 2.*
- Liogu, Stesia Juliana dan Ivonnen, Saerang. 2014. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ 45 pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal Emba. ISSN 2303-1174. Vol.3, No 1. pp. 1274-1282.*
- Luhur, Suryo. 2010. Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 pada Saham LQ 45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 14, No 2. pp. 249-262.*
- Ma, Jianyu, José a Pagán, and Yun Chu. 2014. Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets . *International Journal of Business. Vol. 14.*
- Mahmood, *et al.* 2011 . How Asian and Global Economic Crises Prevail in Chinese IPO and Stock Market Efficiency . *Journal International Business Research. Vol. 4.*
- Mangiring, Boniarga dan Zaafrri Ananto Husodo. 2011. *Style Analysis: Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesia Equity Fund, April 2004-March 2009.* Indonesia Capital Market Review, Vol. II, No2. pp. 133-152.
- Marisca, Evi. 2014. Analisis Perbedaan Abnormal *Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM di Perusahaan LQ 45, *Tesis*, Jurusan Manajemen, STIE MDP.
- Mary, J. Francis and Rathika G. (2015). The Single Index Model and The Construction Of Optimal Portfolio With Cnxpharma Scrip, *International Journal Of Management (Ijm)*, Vol. 6.pp. 87-96.
- Maryati, Ulfi. 2012. Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap Harga dan Volume Perdagangan, *Tesis*, Akuntansi. Politeknik Negeri Padang.
- Murekachiro, Dennis. 2014. Opinion polls and The Stock Market: Evidence from the 2013 Zimbabwe Presidential Elections. Research Journal's. *Journal of Finance*, Vol. 2, No 4.
- Nailiu, Bernardinus a. 2014. Pengaruh Pengumuman pencapresan Jokowi 2014 di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Universitas Atmajaya Yogyakarta.

- Nezerwe, Yvan. 2013. *Presidential Elections and Stock Returns in Egypt*. Review of Business & Finance Studies, Vol. 4, Issue 2. pp.63-68.
- Pramana, andi. 2012. Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. *Journal Management*, Vol. 1, No 1. pp. 1-9.
- Ramadhan, Farid Siliwangi. 2013. Pengaruh Kenaikan Harga BBM 2013 Terhadap Investasi Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*.pp. 1-17.
- Setyawan, ST Tri Adi. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: Di Bursa Efek Jakarta Untuk Saham-Saham Lq 45). *Tesis*.Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Setyawasih, Rianti. 2007. Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal.*Jurnal Optimal*, Vol. 1, No 1. pp. 52-58.
- Suarjana, I Wayan. 2011. Pengaruh Kebijakan Pemerintah dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Manajemen. Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan Keempat. Yogyakarta. UPP AMP YKPM
- Suparsa, Joni I Made. 2014. Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada Saham yang Tergolong LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.
- Susilo, Sri Y., (2002). Dampak Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan Tarif Dasar Listrik (TDL) Terhadap Kinerja Ekonomi Makro, *Wahana*, Vol. 5, No 2.pp. 149 – 164.
- Tandelilin, eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- www.esdm.go.id/publikasi/harga-energi/harga-bbm-dalam-negeri.html, Diakses tgl. 15 Oktober 2015
- www.idx.com, Diakses tgl. 27 Oktober 2015
- www.yahoofinance.com, Diakses tgl. 27 Oktober 2015