

**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN*, RISIKO SAHAM DAN  
*TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR  
MINYAK NOVEMBER 2014  
(STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45)**

**SKRIPSI**



**O l e h:**

**MUHAMMAD ALFAN LUTFI  
NIM: 09510097**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN*, RISIKO SAHAM DAN  
*TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR  
MINYAK NOVEMBER 2014  
(STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



**O l e h:**

**MUHAMMAD ALFAN LUTFI  
NIM: 09510097**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

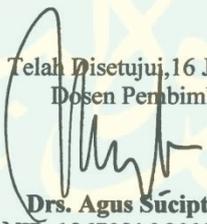
**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN*, RISIKO SAHAM DAN  
TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR  
MINYAK NOVEMBER 2014  
(STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45)**

**SKRIPSI**

Oleh:

**MUHAMMAD ALFAN LUTFI**  
NIM: 09510097

Telah Disetujui, 16 Juni 2016  
Dosen Pembimbing,

  
**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 19670816 200312 1 001

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,



**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS PERBEDAAN RETURN, RISIKO SAHAM DAN  
TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR  
MINYAK NOVEMBER 2014  
(STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45)**

## SKRIPSI

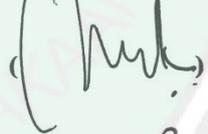
Oleh:

**MUHAMMAD ALFAN LUTFI**  
NIM: 09510097

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 29 Juni 2016

## Susunan Dewan Penguji

## Tanda Tangan

- |  |   |  |
|--|---|--|
| 1. Ketua Penguji<br><b><u>Dr. Indah Yuliana, SE., MM</u></b><br>NIP.19740918 200312 2 004              | : | (  ) |
| 2. Sekretaris/Pembimbing<br><b><u>Drs. Agus Sucipto, MM</u></b><br>NIP.19670816 200312 1 001           | : | (  ) |
| 3. Penguji Utama<br><b><u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si</u></b><br>NIP. 19670227 1999803 2 001 | : | (  ) |



Dipertahankan Oleh :  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP: 19750707 200501 1 005

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Alfian Lutfi  
NIM : 09510097  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa :”Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS PERBEDAAN RETURN, RISIKO SAHAM DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK NOVEMBER 2014 (STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun

Malang, 16 Juni 2016

Hormat saya,



Muhammad Alfian Lutfi  
NIM : 09510097

**SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI**

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama	: Muhammad Alfian Lutfi
NIM	: 09510097
Jurusan/Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: Analisis Perbedaan Return, Risiko Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak November 2014 (Studi Pada Perusahaan LQ-45)

Tidak megizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website Perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (full teks)

Demi proses penelitian dan studi keilmuan selanjutnya

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya,

Malang, 16 juni 2015

Dosen pembimbing

**(Drs. Agus Sucipto, MM)**  
NIP 19670816 200312 1 001

Mahasiswa



**(Muhammad Alfian Lutfi)**  
NIM. 09510097

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Syukur Alhamdulillah atas berkat rahmat Allah SWT yang telah memberikan kelancaran dan kemudahan dalam segala proses pengerjaan skripsi serta yang telah menganugerahkan kedua orang tua yang selalu memberikan doa serta dukungan sehingga dapat menyelesaikan karya ilmiah skripsi ini.

Karya ilmiah skripsi ini saya persembahkan kepada orang tua saya Bapak Mansur dan Ibu Sanatun yang telah sabar dan ikhlas dalam mendidik serta membesarkan saya. Semoga Allah selalu melindungi serta membalas amal kebaikan mereka. Amin...

## MOTTO

“Mereka yang mengharapkan saat-saat berubah menjadi nyaman dan bebas dari konflik tidak belajar dari sejarah”

(Joan Wallach Scott)

”Karena semua perubahan yang besar didahului oleh kekacauan”

(Deepak Chopra)



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT, karena dengan rahmat dan karuniaNya kami dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul :**“Analisis Perbedaan Return Risiko Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak November 2014 (Studi Pada Perusahaan LQ-45)”**.

Shalawat dan salam senantiasa tercurah pada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW. Secara khusus, kami ucapan terimakasih kami sampaikan kepada Bapak/Ibu dan pihak yang telah membantu dan mendampingi hingga terselesaikan dengan baik Penelitian Ilmiah (Skripsi) ini sebagai berikut :

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei, sebagai Ketua Jurusan Manajemen dan seluruh perangkat jurusan Manajemen.
4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM sebagai Dosen Pembimbing Skripsi atas segala bimbingan, arahan dan ilmu yang telah diberikan.
5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen, yang sudah membimbing peneliti selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
6. Kepada orang tua dan keluarga besar yang selalu mendukung, sabar serta tak henti-hentinya berdoa demi kelancaran dalam pembuatan skripsi.
7. Semua sahabat-sahabat seangkatan 2009, terima kasih atas semangat, dukungan serta motivasi yang telah kalian berikan yang sangat berharga

serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu-satu yang telah ikut membantu dalam penyelesaian skripsi.

Demikian, sepeatah kata darikami. Atas perhatian kami sampaikan terimakasih.

Malang, 12 Juli 2016

Peneliti



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xi</b>
<b>ABSTRAK (Indonesia, Inggris, Arab)</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	15
1.3. Tujuan Penelitian .....	16
1.4. Manfaat Penelitian .....	16
1.5. Batasan Penelitian .....	17
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b> .....	<b>19</b>
2.1. Penelitian Terdahulu .....	19
2.2. Kajian Teoritis.....	25
2.2.1. Pasar Modal .....	25
2.2.2. Pasar Modal Efisien.....	34
2.2.3. Saham .....	38
2.2.4. <i>Return</i> dan Risiko Dalam Investasi .....	40
2.2.5. Saham LQ45 .....	44
2.2.6. Event Study .....	45
2.2.7. Teori-teori Kandungan Informasi .....	47
2.2.7.1 <i>Return</i> .....	47
2.2.7.2 <i>Abnormal Return</i> .....	48
2.2.7.3 <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	50
2.2.7.4 <i>Average Abnormal Return</i> .....	50
2.2.7.5 Risiko Saham.....	51
2.2.7.6 <i>Trading Volume Activity</i> .....	53
2.3. Kerangka Berfikir.....	55
2.4. Hipotesis.....	56
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b> .....	<b>59</b>
3.1. Lokasi Penelitian .....	59
3.2. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	59
3.3. Populasi dan Sampel .....	60

3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	60
3.5. Data dan Jenis Data.....	63
3.6. Teknik Pengumpulan Data.....	63
3.7. Definisi Operasional Variabel.....	64
3.8. Model Analisis Data.....	66
<b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>71</b>
4.1 Analisis Data .....	71
4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian .....	71
4.1.1.1 Sejarah Singkat Pasar Modal .....	71
4.1.1.2 Sejarah Singkat LQ45 .....	72
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	74
4.1.2.1 <i>Return</i> .....	74
4.1.2.2 Risiko Saham .....	76
4.1.2.3 <i>Trading Volume Activity</i> .....	77
4.1.3 Hasil Analisis .....	78
4.1.3.1 Uji Normalis Data.....	78
4.1.3.2 Pengujian Hipotesis .....	79
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	84
4.2.1 <i>Return</i> .....	84
4.2.2 Risiko Saham.....	86
4.2.3 <i>Trading Volume Activity</i> .....	87
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>92</b>
5.1 Kesimpulan .....	92
5.2 Saran .....	93
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.3 Kerangka Berfikir ..... 55



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indeks Harga Saham Gabungan.....	6
Tabel 1.2	Indeks LQ-45 .....	7
Tabel 1.3	Perkembangan Indeks Saham LQ-45 .....	8
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 3.1	Daftar Emiten LQ-45 .....	62
Tabel 4.1	Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	71
Tabel 4.2	<i>Average Return</i> .....	75
Tabel 4.3	<i>Average Trading Volume Activity</i> .....	78
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas .....	79
Tabel 4.5	Hasil Uji <i>One Sample t-Test Return</i> .....	80
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>One Sample t-Test Tading Volume Activity</i> .....	82
Tabel 4.7	Hasil Uji <i>Paired Sample t-Test</i> .....	83

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Harga Saham LQ-45.....
Lampiran 2	: Nilai Actual Return .....
Lampiran 3	: Nilai Trading Volume Activity .....
Lampiran 4	: Nilai Average Return.....
Lampiran 5	: Nilai Average Risiko Saham .....
Lampiran 6	: Nilai Trading Volume Activity .....
Lampiran 7	: Nilai Uji <i>One Sample t-Test Return</i> .....
Lmpiran 8	: Nilai Uji <i>One Sample t-Test Tading Volume Activity</i> .....
Lampiran 9	: Nilai uji <i>Paired Sample t-Test</i> .....
Lampiran 10	: Rekapitulasi Bimbingan .....

## ABSTRAK

Lutfi, Muhammad Alfian. 2016 SKRIPSI “Analisis Perbedaan Return, Risiko Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak November 2014 di Bursa Efek Indonesia (Study Kasus Pada Perusahaan LQ 45)

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Kenaikan BBM, Saham LQ 45, *Event Study*, *Return*, Risiko dan *Trading Volume Activity*

---

---

Penelitian ini dilatar belakangi oleh keadaan bursa saham IHSG yang merespon positif atas adanya peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak pada November 2014. Karena barang komoditas ini merupakan barang vital dalam segala aspek perekonomian yang mengakibatkan terjadinya kenaikan pada pos-pos produksi sehingga akan menurunkan tingkat daya beli masyarakat secara keseluruhan serta berdampak pada tingkat keuntungan yang diperoleh para pelaku industri. Sehingga tujuan pada penelitian ini untuk melihat dan menganalisa perbedaan *return*, risiko saham dan *trading volume activity* yang diperoleh investor terhadap harga saham atas terjadinya peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak tersebut.

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang sahamnya tercatat didalam Bursa Efek Indonesia serta sampel yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam kategori indeks LQ-45 yang dalam periode Agustus 2014 sampai Januari 2015. Adapun variabel yang dipakai adalah *return*, risiko saham dan *trading volume activity* sedangkan untuk teknik dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi serta model analisis data yang digunakan yaitu *One Sample t-Test* dan *Pariade Sample t-Test* dimana dalam penghitungannya dilakukan dengan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS).

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai *Asymtonic Significance* lebih dari 5% (0.005) yang menunjukkan data berdistribusinormal. Sedangkan hasil *One Sample t-Test* didapatkan kesimpulan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah kenaikan harga bahan bakar minyak akan tetapi berbeda hasil uji *Paired Sample t-Test* yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah kenaikan harga bahan bakar minyak.

## ABSTRACT

Alfan Muhammad Lutfi, 2016 Thesis "Return Difference Analysis, Stocks Risk and Trading Volume Activity Before and After Announcements of fuel oil Price Increase in November 2014 in the Indonesia Stock Exchange (Case Study At Company LQ 45)

Supervisor: Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords: BBMincrease, LQ 45 stocks, Event Study, Return, Risk and Trading Volume Activity

---

This research was interested by the state of the stock market responded positively to the stock index on the events of the rise in fuel prices in November 2014. Because the commodity is vital aspects in all aspects of the economy which resulted in an increase in the production posts so it would reduce the level of purchasing of society as a whole as well as the impact on the level of profits the industry players. So the purpose of this research was to look at and analyze the difference of return, risk shares and trading volume activity were obtained by investors to the stock price on the occurrence of events increase in the price of fuel oil.

The population was publicly listed in the Indonesia Stock Exchange and the sample used the companies included in the category of LQ-45 in the period August 2014 to January 2015. The variables used return, the risk of shares and trading volume activity while techniques in data collection was the method of documentation and data analysis model used the One Sample t-Test and Pariade Sample t-Test where the calculation was done by the program Statistical Package for Social Science (SPSS).

Based on test results obtained normality Asymtonic Significance value was more than 5% (0.005) which showed the normal distribution of data. While the results of One Sample t-Test was concluded that there were significant differences before and after the increase in fuel oil prices , but it was different of the results of Paired Sample t-Test that showed no significant difference before and after the increase of fuel oil prices.

### مستخلص البحث

محمد الفانلطفي، 2016. بحث جامعي "تحليلاً لفرقا لعائد، مخزوننا لمخاطر وحجما لتدا ولقبليو بعد الإعلاننا تزيادة السعر الوقود نوفمبر 2014 في برصة اندونيسيا (دراسة حالة فيالشركة LQ 45)

المشرفة: اكوس سوجيفتو، الماجستير

كلماتا لرئيسية: الزيادة فيالوقود، LQ 45 سهما، دراسة الحدث، والعودة، والمخاطر وحجما لتداول

هذاالبحث من خلفية الحالة البرصة الاسهم IHSG علىأى لأحد اثنا لارتفاعياً سعار الوقود فينو فمبر تشرينا لثانيعام 2014 ولأنا لسلعها لسلعا لحيوية فيجميعجوانب الاقتصاد مما أد إلىزيادة فيالوظا ثفحتىأنا لإنتا جمنشأ نأ نيقلمنمستوىالقوة الشرائية المجتمعككفضلا عنتأ ثير ذلكعلىمستوىالأربا حلاعبيا لصناعة. ولذلكفإننا لغرضمنهذا البحثأ ننظرإلىو تحليلا لا ختلا ففيا لمقابل، سهما لمخاطر و النشا طحجما لتدا ولتما لحصو لعلها منقبلا لمستثمر ينلسعر السهمعلىو قوعاً حد اثزيادة فيأسعار زيتا لوقود.

اخذ هذاالبحث منالسكانا لدراسة علنا فياند و نيسيا للأ وراقالمالية والعينة المستخدمة فيا لشركة المدرجة فيفئة LQ-45 فيالفترة أغسطس 2014 إلىيناير 2015. والمتغيرا تالمستخدمة هيا لعودة، منمخاطر الأسهمو بينما النشاطا لتجار يحجمالتقنيا تقيمجالجمعا لبيانا هو الأسلو بمنموذ جالو نائقو تحليلا لبياناتا لمستخدمه هيواحدة عينة اختبار تومو كبعينة اختبار تحييثمحصا ببواسطة برنامج *Statistical Package for Social Science (SPSS)*

بناء علىنتائج اختبار الحياة الطبيعية التيتما لحصو لعلها أهمية قيمة *Asymtonic Significance* أكثرمن 5% (0.005) مما يدلعلىالتو زيعا لطبيعيالبيانات. فيحينأنتنا ئجاحدعينة اختبار t اختمتتها كاختلافا تكبيرة قبلو بعد فإننا لزيادة فيأ سعار الوقود تكو نمختلفة ولكنتنا ئجتقر نعية اختبار تلمتظهوراً ياختلفا فكبير قبلو بعد الزيادة فيأ سعار الوقود.

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Bahan bakar minyak merupakan suatu barang komoditas yang sangat penting dan vital dalam seluruh aspek aktifitas kegiatan perekonomian. Dampak langsung yang diakibatkan oleh perubahan harga minyak ini adalah berimbas kepada berubahnya harga-harga operasional kegiatan industri, sehingga hal tersebut juga akan membuat perubahan terhadap keuntungan yang akan diperoleh oleh suatu perusahaan serta hal tersebut juga akan berdampak pada tingkat keuntungan kegiatan investasi yang akan langsung terkoreksi atas fenomena perubahan tersebut. Karena secara sederhana kegiatan investasi adalah upaya untuk mencari suatu keuntungan yang maksimal serta bagi investor perlunya menanamkan dananya pada investasi portofolio yang efisien dan relatif aman.

Kenaikan harga bahan bakar minyak bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya kan tetapi juga bagi dunia usaha pada khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi yang akhirnya akan menaikkan harga jual produk.

Di lain pihak dengan adanya kenaikan bahan bakar minyak tersebut akan semakin memperberat beban hidup masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan daya beli masyarakat secara keseluruhan. Sehingga dengan turunnya daya beli masyarakat hal ini mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil

produksi perusahaan sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan perusahaan sehingga hal tersebut akan menurunkan laba suatu perusahaan.

Hal ini mengingat minyak berfungsi sebagai bahan bakar dan bahan proses produksi, maka kenaikan harga minyak menyebabkan beban biaya produksi bagi industri sehingga akan melemahkan efek fundamental perusahaan (Tri, 2006).

Sehingga salah satu faktor yang berpengaruh terhadap turunnya harga saham adalah adanya kenaikan harga bahan bakar minyak, karena bahan bakar tersebut merupakan barang komoditas yang sangat berpengaruh dalam segala aspek kegiatan ekonomi. Adapun dampak langsung yang perubahan harga minyak ini akan berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan yang berada pada jajaran LQ-45 (Evi dan Trisnadi, 2013).

Untuk itu diharapkan para investor untuk lebih jeli didalam menginvestasikan dananya didalam pasar modal karena dengan perdagangan saham di pasar modal akan terasa sangat berbeda dikarenakan pergerakan harga saham yang diakibatkan oleh kenaikan harga minyak. Adapaun bagi saham perusahaan yang berbisnis di sektor pertambangan dan agribisnis akan mendapatkan deviden yang cukup baik, akan tetapi berdeda dampaknya yang kurang menguntungkan bagi saham perusahaan dibidang manufaktur karena produksinya diprediksikan menurun dengan risiko yang lebih besar. Sehingga dinamika ekonomi ini segera diantisipasi dengan meninjau ulang dengan melakukan penyesuaian portofolio investasi yang dimiliki saat ini (Djoko, 2011:27).

Tandelilin (2001:18) mengungkapkan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham juga

dapat diidentifikasi sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim penghasilan dan aktiva perusahaan.

Pergerakan harga saham menentukan investor dalam memilih saham yang terbaik. Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun irasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh yang irasional mencakup rumor di pasar, mengikuti mimpi, bisikan teman atau permainan harga, oleh karena itu jika kenaikan atau penurunan berlangsung terus-menerus selama beberapa hari, maka hal itu akan diikuti oleh arus balik. Hal itu membuktikan bahwa dalam kenaikan ataupun penurunan selalu ada kesalahan yang dinamakan *overreaction* atau *misspriced*, jika harga terus naik, akan diikuti dengan penurunan harga dari periode berikutnya (Samsul, 2006:185).

Kegiatan pergerakan harga saham dapat dilakukan didalam pasar modal, karena pasar modal Indonesia memiliki peranan yang besar bagi perekonomian suatu negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*) maka investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Hal tersebut sesuai dengan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal (Tandelilin, 2010:61).

Karena tujuan seorang investor menginvestasikan dananya adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dicapainya. Resiko investasi di pasar modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan terjadinya *volatilitas* harga saham, saham dimana naik turunnya harga saham ini dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan membuat harga saham naik, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun. Informasi makro berkenaan dengan kondisi pasar berupa berita politik, kebijakan ekonomi nasional, serta kebijakan berkaitan dengan pasar modal. (Samsul, 2006: 269).

Dari penjabaran beberapa teori diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti suatu kegiatan ekonomi yang mana kejadian tersebut bersinggungan langsung dengan kegiatan ekonomi yang terjadi sekarang. Salah satu fenomena atau peristiwa yang baru-baru ini terjadi adalah suatu kebijakan moneter yang diambil oleh pemerintah dengan mengurangi subsidi energi yang mengakibatkan naiknya harga Bahan Bakar Minyak (BBM) yang diperuntukkan dalam menjaga keseimbangan perekonomian seperti keseimbangan internal (pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas harga, pemerataan pembangunan) dan keseimbangan eksternal (keseimbangan neraca pembayaran) serta tercapainya tujuan ekonomi makro, yakni menjaga stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga serta neraca pembayaran internasional yang seimbang.

Terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak sebesar Rp.6.500 menjadi Rp.8.500 serta solar Rp.5.500 menjadi Rp.7.500 yang disampaikan oleh presiden Joko Widodo langsung dari istana merdeka pada tanggal 17 November 2014 pukul 21.00 WIB. Pemerintah berasalan bahwa jika tidak dinaikkan maka akan terjadi kekhawatiran defisit *cash flow* tidak bisa dihindari karena dinilai kondisi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara sudah sangat berat (mengkawatirkan). Atas peristiwa tersebut membuat pasar merespon dengan cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya,dkk (1998) bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham menjadi semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Karena kita ketahui bahwa BBM merupakan barang komoditas yang penting didalam kegiatan perekonomian, sehingga dengan adanya kenaikan harga BBM maka dapat diprediksikan hal tersebut akan membuat semakin naiknya biaya operasional suatu perusahaan serta akan mengurangi tingkat pembelian oleh konsumen serta menjadi sesuatu yang dikhawatirkan utama bagi para investor. Sehingga dengan adanya peristiwa tersebut akan menjadi suatu trading topic utama bagi para pelaku ekonomi dan investor didalam menentukan kebijakan-kebijakan untuk meminimalisir risiko akibat peristiwa tersebut. Ha ini menunjukkan bahwa informasi yang telah beredar dimasyarakat mengandung informasi yang dapat diterima serta direspon dengan cepat oleh pasar.

Adapun fakta dilapangan informasi yang diterima oleh para pelaku pasar modal akibat dari kenaikan BBM tidak seperti yang dibayangkan justru hal tersebut menjadi kebalikannya. Justru dengan adanya peristiwa kenaikan bahan bakar tersebut membuat kenaikan terhadap saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

**Tabel 1.1**  
**Indeks Harga Saham Gabungan 11-21 November 2014**

TANGGAL	IHSG	PERSENTASE(%)
11 November 2014	5.032,28	1,35 %
12 November 2014	5.048,84	0,33 %
13 November 2014	5.048,67	(0,05) %
14 November 2014	5.049,49	0,02 %
17 November 2014	5.053,94	0,09 %
18 November 2014	5.102,47	0,96 %
19 November 2014	5.127,93	0,5 %
20 November 2014	5.093,57	(0,67) %
21 November 2014	5.112,05	0,36 %

*Sumber: market bisnis(BEI).com (data diolah)*

Berdasarkan data pergerakan harga saham IHSG diatas menunjukkan bahwa terdapat kegiatan hasil untung yang dilakukan oleh investor didalam pasar modal. Adapun sebelum terjadinya pengumuman dan pasca hari pengumuman harga Bahan Bak Minyak yang dilakukan oleh pemerintah pergerakan harga saham IHSG tetap mengalami perubahan yang cukup positif pada sesi perdagangan dalam sepekan. Akan tetapi berbeda halnya setelah pemerintah mengumumkan kenaikan harga bahan bakar minyak hal ini membuat pergerakan harga saham IHSG mengalami perubahan yang signifikan positif serta dapat mempertahankan pada level lebih dari 5.100 pada sesi perdagangan sepekan.

Adapun khusus bagi saham-saham pilihan yang diperdagangkan dalam kategori index LQ 45, dalam hal ini dengan adanya peristiwa kenaikan bahan

bakar November 2014 juga mengalami kenaikan yang cukup signifikan sesuai yang tertera pada tabel dibawah ini :

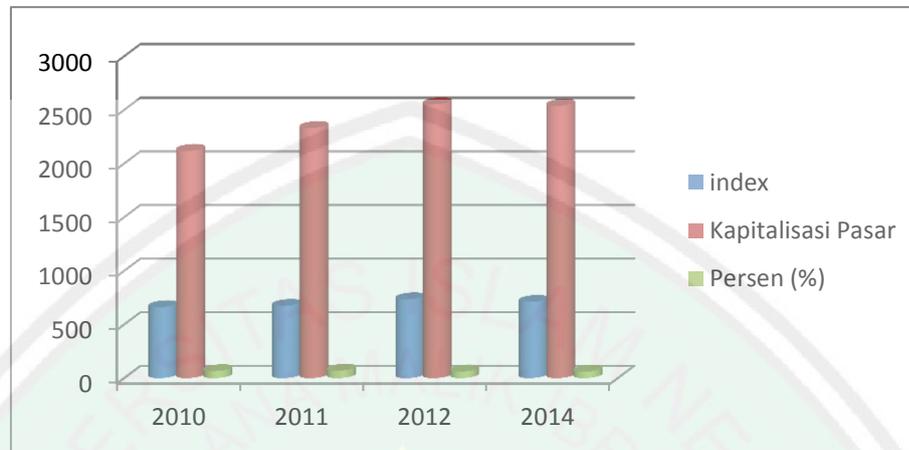
**Tabel 1.2**  
**Index LQ 45 11-21 November 2014**

TANGGAL	LQ 45
11 November 2014	859.0400
12 November 2014	863.1980
13 November 2014	864.5520
14 November 2014	865.5170
17 November 2014	867.2180
18 November 2014	876.5860
19 November 2014	881.2380
20 November 2014	875.1570
21 November 2014	878.5580

*Sumber: market bisnis(BEI).com (data diolah)*

Index LQ 45 merupakan merupakan saham-saham pilihan yang sering diperdagangkan didalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia karena saham tersebut dikategorikan memiliki likuiditas perusahaan yang baik serta memiliki kapitalisasi pasar yang besar dibandingkan dengan saha-saham perusahaan yang lainnya. Sehingga membuat saham tersebut menjadi salah satu primadona tujuan para investor didalam menanamkan investasinya dalam pengambilan keuntungan yang diinginkan. Dalam perkembangannya beberapa tahun terahir, saham-saham yang masuk dalam kategori index saham LQ 45 tercatat mengalami pertumbuhan trend yang positif didalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1.3 Perkembangan Index Saham LQ-45  
Tahun 2010-2013**



Dari data diatas menunjukkan bahwasanya trend perkembangan dari index LQ 45 dari tahun 2010-2013 mengalami pertumbuhan yang positif hal tersebut dapat kita lihat dalam semakin meningkatnya grafik dari kapitalisasi pasar yang terjadi dalam perdagangan saham tersebut. Karena yang menjadi salah satu indikator yang menunjukkan perkembangan sebuah bursa saham adalah kapitalisasi pasar, karena kapitalisasi pasar menunjukkan nilai efek yang tercatat didalam bursa saham, sehingga kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dapat diartikan sebagai total nilai surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan didalam satu pasar.

Ketidakpastian yang terjadi, pergerakan saham yang fluktuatif, menjadi alasan peneliti mengapa membahas pengaruh kenaikan harga bahan bakar minyak terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan adanya *abnormal return* yang terjadi, jika harga suatu saham dapat terjadi beberapa kali dalam satu hari dengan rentang lebar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi, hal itu mengindikasikan bahwa harga pasar tidak mencerminkan semua informasi yang

diperoleh investor atau dengan kata lain, pasar tidak efisien. Perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar (Samsul, 2006: 269-270).

Dalam pasar modal yang efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya pun tidak bisa diduga. Jika pasar modal tidak mencerminkan hal tersebut maka, pasar tersebut bisa dikatakan *weak form* atau efisiensi pasar bentuk lemah yang memungkinkan terjadinya *abnormal return* (pengembalian hasil tidak normal). (Pandji dan Pakarti, 2008: 83).

Kandungan informasi dapat diuji dengan maksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi (*informasi content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* (pengembalian hasil) sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. (Jogiyanto, 2014:586).

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (*return expectation*) yaitu return yang diharapkan oleh para investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya (*return realized*) yang terjadi

dengan *return expectation* (return yang diharapkan oleh para investor). (Jogiyanto, 2014:610)

Dalam bukunya (Tandelilin, 2010:224) disebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return masa yang akan datang. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut *return normal*. Sedangkan jika pasar adalah pasar tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya yang disebut return tak normal (*excess return*). Jadi dengan demikian pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah untuk pengujian return tak normal.

Selain *abnormal return* yang dijadikan para investor sebagai salah satu alat untuk mengetahui keefesian dari informasi pasar, seorang investor juga menggunakan suatu alat yaitu Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*). Volume Perdagangan Saham (TVA) merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya suatu reaksi pasar dalam bentuk transaksi perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu. (Ramadhan,2013).

Informasi yang relevan dapat dipercaya bagi para investor sehingga dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap publikasi informasi serta reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham dipasar modal. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. (Ambar dan Bambang, 1998:239)

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal serta kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di dalam suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Serta peningkatan volume perdagangan saham di barengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang dimana keadaan tren mata uang cenderung naik (*bullish*). (Widyahari,2014).

Penelitian yang dilakukan oleh St Tri Adi Setyawan (2006) dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (Studi di Bursa Efek Jakarta Saham LQ-45). Mendapatkan kesimpulan bahwasanya perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* tidak adanya perubahan yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Selain itu tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 dan 1 Oktober 2005.

Penelitian yang dilakukan oleh Yusita Priandari (2006) berjudul “Anaisis Reaksi Pasar Modal Dampak Dari Kebijakan Pemerintah Menaikkan Harga Bahan Bakar Minyak Pada 1 Oktober 2005 (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di BEJ). Menunjukkan tidak terdapat perbedaan pada *abnormal retrun* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Akan tetapi berdasarkan hasil uji beda rata-rata terhadap TVA dapat menunjukkan perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman dan secara rata-rata tingkat likuiditas saham lebih besar pasca pengumuman dari pada sebelum pengumuman.

Sedangkan Hikmah (2009) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return* dan *Volume Perdagangan Saham*”

disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara abnormal return dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman akan tetapi secara statistic tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan

Penelitian yang dilakukan oleh Munawarah (2009) tentang Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi pada Saham LQ-45 di BEI 2008). Dari hasil penelitian didapatkan sebuah kesimpulan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* dan trading volume activity akan tetapi tidak signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Begitu juga dilakukan oleh Rizky Kardita Sari (2012) dengan judul “Analisis Perbedaan Return, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Suspensi di Bursa Efek Indonesia Oktober 2008 s/d 31 Januari 2009. didapatkan sebuah kesimpulan bahwasanya terdapat pengaruh yang signifikan terhadap return, abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity dan risiko saham akan tetapi tidak terdapat adanya pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah suspense.

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh Nikmatul Khusniyah (2014) berjudul Pengaruh Pencalonan Jokowi Menjadi Calon Presiden 2014-2019 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Kelompok Perusahaan LQ-45). Sehingga dari penelitian ini dapat ditarik sebuah kesimpulan yaitu berdasarkan uji statistic terhadap *abnormal return* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencapresan. Serta terdapat

perbedaan yang signifikan terhadap TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencapresan.

Sebagai informasi adapun fenomena kenaikan harga bahan bakar minyak bukan hanya terjadi pada era pemerintahan yang baru pada saat ini, akan tetapi fenomena tersebut sudah terjadi pada era pemerintahan sebelum-sebelumnya. Tercatat pemerintah Indonesia dari enam presiden sebelumnya semuanya sudah pernah menaikkan harga bahan bakar minyak terkecuali presiden BJ Habibie.

Dalam era pemerintahan presiden Susilo Bambang Yudhoyono, pemerintah telah menaikkan harga bahan bakar minyak sebanyak empat kali yaitu pada 1 Maret 2005 yaitu Rp.1.800 per liter menjadi Rp.2.400 per liter, tujuh bulan kemudian tepatnya pada 1 Oktober 2005 pemerintah kembali menaikkan harga bahan bakar minyak dari Rp.2.400 per liter menjadi Rp.4.500 per liter serta pada 24 Mei 2008 yang semula Rp.4.500 liter menjadi Rp.6.000 per liter. Dalam penghujung pemerintahannya yaitu pada 21 Juni 2013 presiden juga telah menaikkan harga bahan bakar minyak dari Rp.4.500 per liter menjadi Rp.6.500 per liter ([finance.detik.com](http://finance.detik.com)).

Pada kenaikan harga bahan bakar minyak pada 1 Oktober 2005 dari Rp.2.400 per liter menjadi Rp.4.500 per liter ini dikarenakan melonjaknya harga minyak dunia dari 25 dollar AS per barel menjadi 60 dollar AS per barel dan beban subsidi bahan bakar minyak melonjak dari 21 triliun menjadi Rp.120 triliun apabila harga bahan bakar minyak tidak dinaikkan. Dengan adanya kejadian tersebut tentu akan berdampak pada berbagai sector perekonomian salah satunya adalah perekonomian sector saham hal ini dapat ditunjukkan dengan pergerakan harga

saham Indeks Harga Saham Gabungan dalam satu pekan. Rata-rata pergerakan saham dalam satu pekan sebelum pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak terletak pada level 1.045,536 sedangkan untuk rata-rata harga saham setelah pasca pengumuman terletak pada level 1.095,934.

Dilanjutkan pada 24 Mei 2008 yang mana pada saat itu pemerintah mengumumkan kenaikan harga bahan bakar minyak yang bermula Rp.4.500 per liter menjadi Rp.6.500 per liter, solar menjadi Rp.5.500 per liter dari Rp.4.300 serta minyak tanah menjadi Rp.2.500 yang bermula Rp.2.000 per liter. Adapun alasan pemerintah dalam menaikkan harga bahan bakar minyak disebabkan karena adanya krisis ekonomi global yang membuat harga minyak ikut melambung. Hal ini juga berdampak pada pergerakan harga saham dimana sebelum adanya kenaikan rata-rata harga saham sepekan pada level Rp.10.377, sedangkan pasca pengumuman harga saham rata-rata terletak pada level Rp.9.845,6. (finance.detikcom)

Yang terakhir adalah kenaikan bahan bakar minyak yang terjadi pada 21 Juni 2013 dalam APBN-Perubahan 2013, pemerintah mematok kenaikan harga untuk Premium dan solar masing-masing sebesar Rp 2.000 per liter dan Rp 1.000 per liter. Artinya harga Premium akan menjadi sebesar Rp 6.500 per liter dan harga solar menjadi Rp 5.500 per liter, pemerintah beranggapan bahwa perlunya kenaikan bahan bakar minyak untuk menjaga keseimbangan APBN. Sedangkan untuk perdagangan saham rata-rata sepekan sebelum pengumuman adalah Rp.693,6 dan untuk rata-rata harga saham pasca pengumuman adalah Rp.668,2.

Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini berusaha mengkaji kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dengan kejadian pengaruh kenaikan bahan bakar minyak terhadap saham-saham yang terdaftar di LQ-45. Penelitian ini mencoba untuk menguji kekuatan informasi (*content information*) terhadap suatu peristiwa dalam aktifitas bursa efek atau mengamati reaksi pasar modal terhadap event berupa “**Analisis Perbedaan Return, Risiko Saham dan Trading Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak November 2014 (Studi Pada Perusahaan LQ-45)**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari penjabaran umum yang terdapat didalam latar belakang diatas maka dapat ditarik beberapa masalah yang akan dijadikan konsen utama peneliti untuk meneliti permasalahan tersebut antara lain:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata risiko saham sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

### 1.3 Tujuan

Berdasarkan beberapa rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk melihat perbedaan rata-rata *return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
2. Untuk melihat perbedaan rata-rata *risiko* saham sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
3. Untuk melihat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun dari hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat kepada beberapa kalangan antara lain:

1. Bagi Akademik

Dengan adanya penelitian ini diharapkan semakin menambah pengetahuan bagi para akademisi agar selalu memperhatikan dan mengawasi setiap kebijakan pemerintah dalam hubungannya dengan sector perekonomian khususnya dalam kegiatan perubahan harga saham.

2. Bagi Pihak Lain

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan atau rujukan guna melakukan kegiatan ekonomi khususnya yang berlaku dipasar modal serta diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan perbandingan untuk peneliti-peneliti lainnya.

### 3. Bagi Penulis

Bagi penulis penelitian ini selain menambah pengetahuan tentang kegiatan pasar modal juga memberikan wawasan serta pandangan terkait suatu kebijakan yang diambil oleh pemerintah terhadap kegiatan perekonomian yang terjadi didalam negeri.

#### 1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah serta tujuan diatas, maka penulis membatasi penelitian yang akan diteliti yaitu :

1. Periode pengamatan yang diambil yaitu pada tanggal 11 sampai 14 November 2014 adalah sebelum terjadinya pengumuman kenaikan harga minyak. Karena pada periode ini masih terjadi ketidakpastian besaran harga yang diputuskan oleh pemerintah sehingga membuat investor *wait and see* dalam menanamkan investasinya sehingga akan berdampak pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan yang kedua diambil pada tanggal 18 dan sampai 21 November 2014 setelah terjadinya pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Hal ini dikarenakan sudah adanya kepastian yang dibuat oleh pemerintah dalam menentukan besaran harga kenaikan minyak sehingga membuat para investor dapat menentukan besaran investasi yang ditanam didalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.
3. Adapun saham yang dipilih oleh peneliti adalah saham-saham LQ-45 yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia. Karena saham-saham tersebut merupakan saham-saham unggulan yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar

yang besar serta merupakan saham yang paling liquid diantara saham lain yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pembahasan penelitian ini antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh St Tri Adi Setyawan (2006) dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (Studi di Bursa Efek Jakarta Saham LQ-45). Dengan menggunakan variabel *Return Saham, Expected Return, Abnormal Return* dan *TVA (Trading Volume Activity)* serta dengan menggunakan metode dokumentasi berupa data sekunder dan pendekatan penelitiannya yaitu pendekatan kuantitatif dan metode analisis menggunakan *event study*. Dalam hasil uji *paired t-test* yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwasanya perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* tidak adanya perubahan yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Selain itu tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 dan 1 Oktober 2005.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Utami Nur Hikmah (2009) berjudul “Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap *Abnormal Return* dan *Volume Perdagangan Saham* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data Bursa Efek Indonesia, adapun sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index.

Dengan menggunakan analisis data berupa uji *paired sample t-test*, serta variabel yang digunakan adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Sehingga didapatkan sebuah kesimpulan bahwasanya terdapat perbedaan rata-rata antara *Abnormal Return* dan *Trading Voume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman, akan tetapi secara statistic tidak terdapat perbedaan.

3. Munawarah (2009) berjudul Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi pada saham LQ-45 2008). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari BEI dan pusat data pasar modal, adapun sampel yang digunakan adalah seluruh saham yang berada pada perusahaan LQ-45. Dengan menggunakan analisis data berupa uji *paired sample t-test*, serta variabel yang digunakan adalah *return saham*, *expectedAbnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Sehingga didapatkan sebuah kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* akan tetapi tidak signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.
4. Penelitian yaan dilakukan oleh Rizky Kardita Sari (2011) Analisis Perbedaan Return, Abnormal return, Cumulative Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Suspensi di BEI Oktober 2008 (studi saham LQ-45). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEI yang masuk dalam LQ-45 periode 1 agustus 2008 – 31 januari 2009 dengan menggunakan analisis data *kolmogorof – smirnof goodness of fit test*. Adapun hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh

yang signifikan terhadap *return*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, *trading volume activity*, dan risiko saham.

5. Nikmatul Khusniyah (2014) berjudul Pengaruh Pencalonan Jokowi Menjadi Calon Presiden 2014-2019 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Kelompok Perusahaan LQ-45). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam saham LQ-45 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Test* dan *Pariade Sample t-Test* dimana untuk perhitungan dapat dilakukan dengan menggunakan program statistical package For Social Science (SPSS). Sehingga dari penelitian ini dapat ditarik sebuah kesimpulan yaitu berdasarkan uji statistic terhadap *abnormal return* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencapresan. Serta terdapat perbedaan yang signifikan terhadap TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencapresan.
6. Chanky Hengky Chandra, dkk (2014) dengan judul Perbedaan Average Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu Di Indonesia (Studi Pada Saham LQ-45). Penelitian adalah penelitian deskriptif serta pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah saham yang terdaftar dalam IHSG serta sample yang digunakan adalah saham emiten yang terdapat di BEI dalam kelompok LQ-45. Adapun hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapatnya perbedaan average *abnormal return* dan *trading volume activity* secara

signifikan terhadap kelompok LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden di Indonesia tahun 2004 dan 2009.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	St Tri Adi Setyawan (2006) Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (studi saham-saham LQ45 di BEJ)	Return Saham, Expected Return, Abnormal Return dan Trading Volume Activity	Uji paired sample t-test, uji t	Tidak ada perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah kenaikan BBM dan tidak adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> pada kenaikan BBM 1 Maret dan 1 Oktober 2005
2	Munawarah (2009) Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi pada saham LQ-45 2008).	return saham, expected Abnormal Return dan Trading Volume Activity	uji paired sample t-test	Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity akan tetapi tidak signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa
3	Utami Nur Hikmah (2009) "Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di JII).	Abnormal Return dan Trading Volume Activity	Uji Paired Sampel T-Test	Terdapat perbedaan rata-rata antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman, akan tetapi secara statistik tidak ada perbedaan

4	Rizky Kardita Sari (2011) Analisis Perbedaan Return, Abnormal return, Cumulative Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Suspendi di BEI Oktober 2008 (studi LQ45)	Return, Abnormal return, Cumulative Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Risiko Saham	kolmogorof – smirnof goodness of fit tes	Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity dan risiko saham</i>
5	Nikmatul Khusniyah (2014) berjudul Pengaruh Pencalonan Jokowi Menjadi Calon Presiden 2014-2019 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Kelompok Perusahaan LQ-45).	Expected Return, Actual Return, Market Adjusted Model, Abnormal Return dan Trading Volume Activity	One Sample Test, Paired Sample t-Test	Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman pencapresan
6	Chan Hengky Chandra, dkk (2014) Perbedaan Average Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu Di Indonesia. (Studi Pada Saham LQ-45)	Average Abnormal Return, Expected Return dan Trading Volume Activity	Uji Paired Sample T-Test	Berdasarkan hasil uji statistic ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2004 dan 2009

Adapun persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah yang *pertama* dari sisi penggunaan pada alat analisis data yang sama yaitu *uji paired t-test*. Hal tersebut sesuai dengan

penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Tri Adi Setyawan (2006), Munawarah (2009), Utami Nur Hikmah (2009), dan Nikmatul Khusniyah (2014). Yang *kedua* adapun dari segi variabel dalam penelitian yang sekarang yaitu penelitian yang sekarang akan menggunakan *return (Actual return, expected return, abnormal return, cumulative abnormal return, average abnormal return), risk* saham dan *trading volume activity*. Yang kesemua variabel tersebut juga terdapat dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Tri Adi Setyawan (2006), Munawarah (2009), Utami Nur Hikmah (2009), Rizky Kardita Sari (2012 dan Nikmatul Khusniyah (2014).

Sedangkan untuk perbedaannya pada penelitian yang sekarang menggunakan dalam menganalisis data menggunakan *uji paired t-test* hal tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Rizky Condita Sari (2012) karena menggunakan *Komologorof-Simirnof Goodness Of Fit Test*. Adapun untuk perbedaan dalam penggunaan variabel yang digunakan adalah dalam penelitian yang dilakukan oleh Tri Adi Setyawan (2006) peneliti menambahkan *Actual Return, Average Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return dan Risiko Saham*. Pada Munawarah (2009) juga ditambahkan *Actual Return, Average Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Risiko Saham*. Utami Nur Hikmah (2009) peneliti menambahkan *actual return, Average Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Expected Return, Risiko Saham*. Rizky Condita Sari (2011) peneliti menambahkan *Actual Return, Expected Return, Average Abnormal Return*. Serta pada Nikmatul Khusniyah (2014) ditambahkan pula *Average Abnormal Return, Cumulative Abnormal*

*Retrun, Risiko Saham.* Pada Chan Hengky Chandra (2014) peneliti menambahkan *actual return, Cumulative Abnormal Retrun, Abnormal Return, Risiko Saham.*

## 2.2 Kajian Teori

### 2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal. Dalam undang-undang no.8 tahun 1995 tentang pasar modal disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berdasarkan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Perbedaan mendasar pasar modal dengan pasar lainnya ialah terletak pada objek yang ditransaksikan. Dalam pasar modal objek yang ditransaksikan adalah saham, obligasi, dan berbagai instrument derivatif lainnya seperti *option, warrant, right* dan sebagainya. (Sudarsono, 2005:184).

Marzuki (1990:125) pasar modal adalah pelengkap disektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan lainnya, pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik dana dengan perusahaan yang *go public*.

Dalam arti sempit pasar modal suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat. (Sartono, 1998:27)

Menurut (Tandelilin,2010:26-30) Pasar modal dapat diartikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham, dan obligasi.

Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana.

Ada tiga definisi terkait pasar modal antara lain:

1. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

2. Definisi Dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka

### 3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter. (Kamaruddin, 2004:17-18).

Investasi saham di pasar modal mampu memberikan keuntungan yang tidak terhingga bagi para investor. Apabila perusahaan penerbit saham atau emiten mampu menghasilkan laba besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan besar yang akan dibagikan dalam bentuk *dividen*. Selain itu keuntungan dari investasi saham adalah *capital gain* atau selisih harga saat menjual dan harga saat membeli.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Tandelilin, 2010:1)

Adapun menurut (Marzuki,1990:129) fungsi pasar modal adalah:

1. Memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan.
2. Memungkinkan pembentukan harga yang wajar.
3. Menungkinkan bagi investor melakukan diversifikasi investasi dalam jumlah dana yang terbatas
4. Secara makro dapat mengurangi *country risk* dari penanaman modal asing yang bersifat langsung.

5. Secara makro pula dapat dijadikan salah satu leading indicator dalam memahami arah perkembangan perekonomian.

Sedangkan untuk manfaat pasar modal adalah diantaranya diperuntukkan untuk :

1. Pengusaha

Salah satu masalah utama yang dihadapi oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya adalah permodalan. Walaupun dunia perbankan dan lembaga keuangan lainnya telah memberikan kesempatan kepada setiap pengusaha untuk mendapatkan fasilitas modal namun tidak semua pengusaha dapat memperoleh karena mungkin tidak mempunyai agunan yang cukup. Keadaan tersebut tidak sedikit mengurangi kesempatan bagi perusahaan kecil dan menengah untuk berkembang. Akhirnya perusahaan besar dan kuat akan memanfaatkan keadaan tersebut.

2. Investor

Dengan semakin berkembangnya pasar modal yang menerbitkan saham, obligasi, dan surat berharga lainnya jelas hal tersebut membuka kesempatan untuk mengoptimalkan hasil dana yang dimilikinya.

3. Masyarakat

Pemilikan saham oleh masyarakat melalui pasar modal memungkinkan masyarakat untuk turut menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham.

#### 4. Pembangunan Nasional

Dengan berkembangnya pasar modal dimana perusahaan yang menjual sahamnya di bursa efek sejalan dengan tujuan pemerataan pembangunan. Dana yang diperoleh dari perusahaan *go public* dapat digunakan untuk memperluas jaringan usaha yang telah ada maupun yang baru serta hal ini jelas akan membuka lapangan kerja.

Pasar modal dalam syariah juga dianggap sebagai salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah.

Pada prinsipnya kegiatan investasi keuangan syariah harus terkait secara langsung dengan suatu asset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena dengan atas dasar manfaat tersebut dapat dilakukan *mudharabah* (bagi hasil). Atas dasar *mudharabah* inilah Islam lebih mendorong *surplus* unit Islam untuk menjadi investor daripada kreditor. (Iggi, 2003:3).

Hal itu dijelaskan dalam firman Allah SWT yang terdapat dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ  
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ  
رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا  
خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata

*(berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datangnya larangan) dan urusanya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba) maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal didalamnya. (QS. Al-Baqarah :275).*

Allah menegaskan bahwa telah dihalalkan jual-beli dan diharamkan riba. Orang-orang yang membolehkan riba dapat ditafsirkan sebagai pembantahan hukum-hukum yang telah ditetapkan oleh Allah Yang Maha Mengetahui lagi Maha Bijaksana. Riba yang dahulu telah dimakan sebelum turunya firman Allah ini, apabila pelakunya bertobat, tidak ada kewajiban untuk mengembalikannya dan dimaafkan oleh Allah. Sedangkan bagi siapa saja yang kembali lagi kepada riba setelah menerima larangan dari Allah, maka mereka adalah penghuni neraka dan mereka kekal di dalamnya.

Adapun dalam kegiatan semua aspek kegiatan manusia hendaklah selalu mengedepankan asas kebaikan dan manfaat dalam segala kegiatannya termasuk didalam aspek bisnis haruslah selalu dapat memberikan manfaat baik bagi dirinya maupun orang lain. Dalam perspektif Islam bisnis yang menguntungkan harus mengandung tiga elemen dasar yaitu :

- a) Menanam investasi yang terbaik
- b) Membuat keputusan yang logis, sehat dan masuk akal
- c) Menetapi perilaku yang baik.

#### 1. Menanam Investasi Yang Baik

Setiap aktivitas hendaklah diniatkan atau diorientasikan untuk mencari ridha (*ibtighaa'a mardhatillah* = mencari keridhaan Allah SWT) karena aktivitas yang

mencari keridhaan Allah ini adalah merupakan *summum bonum* dari seluruh kebaikan. Dengan demikian maka investasi milik dan kekayaan seseorang itu dalam hal-hal yang benar tidak mungkin dilewatkan penekanannya. Dalam ungkapan lain investasi terbaik itu adalah jika ia ditujukan untuk mencapai ridha Allah.

Karena kekayaan Allah itu adalah tanpa batas dan tidak pernah habis. Maka merupakan pilihan terbaik untuk mencari dan memperoleh pahala yang Allah janjikan, kemudian meraih kesempatan-kesempatan yang ada. Didalam Al-Qur'an rahmat Allah digambarkan sebagai sesuatu yang lebih baik dari seluruh kenikmatan yang ada didunia. Jika *mardhatillah* menempati prioritas paling puncak tentu saja investasi untuk mencapai itu hendaknya menjadi investasi terbaik dari segala macam investasi.

Firman Allah:

وَمِنَ النَّاسِ مَن يَشْرِي نَفْسَهُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَاللَّهُ رَءُوفٌ بِالْعِبَادِ ﴿٢٠٧﴾

“Dan diantara manusia ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhaan Allah dan Allah Maha Penyantun kepada hamba-hambanya” (QS. Al-Baqarah :207).

Dalam ayat alqur'an yang juga disebutkan pentingnya mencari keridhaan Allah dalam penanaman investasi yang baik yaitu dalam firman-Nya.

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَثْبِيتًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَكَاتَتْ أَكْلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَلَّتْ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ

"Dan perempamaan orang yang menginfakkan hartanya untuk mencari keridhaan Allah dan untuk memperteguh jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak diantara dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buah-buahan dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya,

maka hujan itu gerimis (pun memadai), Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan. (QS. Al-Baqarah: 265)

Adapun ayat al-qur'an lain yang menyebutkan pentingnya mencari keridhaan

Allah adalah sebagai berikut :

﴿ لَا خَيْرَ فِي كَثِيرٍ مِّن نَّجْوَاهُمْ إِلَّا مَنْ أَمَرَ بِصَدَقَةٍ أَوْ مَعْرُوفٍ أَوْ إِصْلَاحٍ بَيْنَ النَّاسِ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ فَسَوْفَ نُؤْتِيهِ أَجْرًا عَظِيمًا ﴾

“Tidak ada kebaikan pada kebanyakan bisikan-bisikan mereka, kecuali bisikan-bisikan dari orang yang menyuruh (manusia) memberi sedekah, atau berbuat ma'ruf, atau Mengadakan perdamaian di antara manusia. dan Barangsiapa yang berbuat demikian karena mencari keridhaan Allah, Maka kelak Kami memberi kepadanya pahala yang besar” (QS. An Nisa: 114).

Dari beberapa ayat al-qur'an yang telah dipaparkan diatas bahwa jika pencapaian ridha Allah menjadi prioritas puncak dalam penanaman investasi bisnis yang baik, maka investasi untuk mencapainya tentulah merupakan investasi terbaik dari segala macam investasi. Dengan demikian ha-hal yang terkait dengan investasi terbaik adalah :

- a) Sistem perolehan investasi
- b) Niat dalam penanaman investasi harus diiringi dengan keikhlasan
- c) Tujuan dan penggunaan investasi haruslah untuk kebaikan, kemanusiaan, dan pemberdayaan.

Jika ketiga hal ini dapat dipenuhi, maka investasi akan mendatangkan tiga hal pula yaitu :

- a) Keuntungan yang berlipat ganda
- b) Pengorbanan berupa harta, jiwa, dan tenaga yang disumbangkan akan memperoleh keberkahan.

- c) Al-qur'an mengategorikan bisnis tersebut sebagai bisnis yang tak pernah gagal karena ia merupakan pinjaman yang baik yang dibayarkan sejak awal kepada Allah SWT. (Al-Djufri, 2006:37).

## 2. Keputusan Yang Baik

Agar keputusan sebuah bisnis sukses dan menghasilkan untung, hendaknya bisnis itu didasarkan atas keputusan yang baik, bijaksana dan hati-hati. Hasil yang akan dicapai dengan pertimbangan pengambilan keputusan yang baik dan bijaksana akan nyata, tahan lama dan bukan hanya merupakan baying-bayang sesuatu yang tidak kekal. Menurut Al-qur'an, bisnis yang menguntungkan adalah sebuah bisnis yang keuntungannya bukan hanya terbatas untuk kehidupan didunia namun juga selain keuntungan jangka pendek yang didapat didunia juga keuntungan itu bisa dinikmati diakhirat dengan keuntungan yang berlipat ganda.

Disamping akan memperoleh ganjaran yang demikian banyak dari Allah diakhirat nanti bargaining seperti ini juga Allah janjikan untuk memberikan bonus cash didunia ini dalam bentuk dukungan dari Allah dengan menjadikan mereka menang melawan musuh-musuhnya. (Mustaq, 2001:42)

Dalam ayat Al-Qur'an yang lain juga disebutkan bahwa pentingya kita berinvestasi bukan hanya untuk dunia saja akan tetapi harus dipikirkan juga tentang akhirat kelak seperti dalam firman Allah sebagai berikut :

اللَّهُ يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ وَيَقْدِرُ ۗ وَفَرِحُوا بِالْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَمَا الْحَيَاةُ الدُّنْيَا فِي الْآخِرَةِ إِلَّا

مَتَاعٌ ﴿٢٦﴾

*“Allah meluaskan rezeki dan menyempitkan bagi siapa saja yang Dia kehendaki, mereka bergembira dengan kehidupan didunia padahal kehidupan ini (disbanding dengan kehidupan akhirat) hanyalah kesenangan yang sedikit (QS. Ar-Ra'ad : 26)*

Berdasarkan ayat diatas maka komitmen pada pencarian yang *halaan thayyiban* berhadapan dengan yang jelek dan buruk serta haram adalah salah satu cara yang bisa dianggap sebagai ketetapan mengambil keputusan dalam bisnis. Sebab dia tidak hanya menyangkut persoalan dunia yang sederhana tetapi juga memprtimbangkan masa depannya kelak diakhirat. (Al-Djufri, 2006:38)

### 2.2.2 Pasar Modal Efisien

Secara formal pasar yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. (Husnan, 2001:264).

Untuk dapat mengetahui sebuah pasar modal yang efisien atau tidak, dapat dilakukan dengan melakukan pengujian dengan cara melihat adanya reaksi pasar sehubungan adanya informasi baru dengan melakukan perbandingan reaksi kinerja saham disekitar waktu publikasi dengan waktu lainnya diluar periode adanya informasi tersebut. Dalam pasar modal yang efisien akan terjadi reaksi pasar, baik dalam harga maupun aktivitas perdagangan sehingga adanya informasi baru yang diketahui public. (Lesmana, 2001:11)

Ketika emiten atau pemerintah mengeluarkan kebijakan baru atau menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut. Informasi tersebut direspon sebagai sinyal

terhadap adanya event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan kedepannya sebagai suatu trend yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. inilah yang dinamakan teori signaling, pada umumnya investor didalam membuat keputusan investasi dalam sebuah sekuritas saham akan melakukan aktivitas trading di pasar modal sebagian didasarkan atas informasi terbaru yang masuk ke pasar dari perusahaan public dan emiten yang sahamnya listing di bursa efek. (Brigham dan Houston,2001:36).

Jogiyanto (2014:549-552) membagi efisiensi informasi pasar dibagi menjadi dalam ketiga bagian yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Dikatakan lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi yang menyatakan data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang bentuk lemah ini investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

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.

### 3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Dalam pasar bentuk kuat ini menjelaskan jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Dalam pasar ini maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Adapun konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang ada baik informasi dimasa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Konsep ini menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna akan tetapi dalam hal ini yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Jadi hal yang terpenting dari mekanisme pasar pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan ini akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut. (Tandelilin, 2010:219).

Syarat-syarat yang dijadikan untuk menjadi pasaran yang efisien antara lain:

1. Harga saham harus bebas turun naik. Tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

2. Tidak ada monopoli dalam pasaran. Hal ini berarti investor-investor bebas untuk masuk atau keluar dari pasaran.
3. Harus ada syarat yang menghendaki perusahaan menyingkapkan informasi tentang dirinya. Peraturan harus diadakan supaya setiap perusahaan harus menyingkapkan informasi masing-masing pada orang banyak.
4. Biaya untuk mendapatkan informasi adalah pada tahap minimum dan informasi itu harus diterima oleh investor pada waktu yang sama.
5. Informasi tersebut adalah dalam waktu random dan tidak bergantung satu sama lain.
6. Investor-investor bertindak cepat dan tepat terhadap informasi baru.

Jika syarat tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar dimana investor secara cepat beraksi terhadap informasi yang tersedia. Investor akan mengevaluasi suatu informasi yang diterima sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*) yang selanjutnya akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan transaksi. (Rodoni dan Yong, 2002:90).

Adapun menurut (Jogiyanto, 2000:376) beberapa hal yang dianggap alasan-alasan tidak mencerminkan pasar yang efisien antara lain:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian para pelaku pasar.

4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unshopicasted inventors*)

### 2.2.3 Saham

Tandelilin (2001:18) menyatakan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh oleh pemegang saham. Nilai saham dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari), merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.
2. Nilai Dasar, merupakan nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan.
3. Nilai Pasar, merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh perusahaan (*emiten*) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) dibedakan menjadi dua macam

1. Saham Biasa (*Common Stock*) yaitu jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja.
2. Saham Istimewa (*Prefered Stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. (Jogiyanto, 2003:67)

Dari segi perdagangan saham dapat dikategorikan kedalam beberapa kategori antara lain:

1. *Blue Chip Stocks* yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leaders* di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam pembayaran dividen.
2. *Income Stocks* merupakan saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. *Growth Stocks* yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
4. *Speculative Stocks* yaitu saham-saham perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun akan tetapi kemungkinan penghasilan yang tinggi dim as mendatang meskipun hal tersebut belum pasti.
5. *Counter Cyclical Stocks* merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.  
(Darmadji,2001:6-7).

Sumitro (2004: 202) menjelaskan adapun beberapa manfaat yang diperoleh dengan adanya kepemilikan saham adalah sebagai berikut:

1. *Dividen* merupakan bagian dari keuntungan yang dibagikan oleh emiten kepada para pemegang saham.

2. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual.
3. *Manfaat non Finacial* yaitu pemegang saham mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Dalam perdagangan saham, tentu saja terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Tidak hanya faktor internal tetapi juga faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempunyai pengaruh seperti tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, nilai tukar, harga minyak dunia, sosial politik, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor internal seperti manajemen perusahaan, operasional perusahaan, jenis produk dan lain sebagainya.

Saham ditinjau dari prinsip ekonomi Islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *Syirkah*. *Syirkah* atau *Al-musyarakah* (*partnership, project financing participation*) adalah akad kerjasama antara dua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Sumitro, 2004:220).

#### **2.2.4 Return dan Risiko dalam Investasi Saham**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa datang sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Tandelilin, 2010:1)

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan pada pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), dan lainnya. Investasi juga bias dilakukan dipasar modal misalnya berupa *saham*, *obligasi*, *warrant*, *option* dan sebagainya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembeian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan dan yang lainnya (Huda & Nasution, 2007:8).

Adapun tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi tentu saja untuk mendapatkan keuntungan tetapi ada juga investor yang melakukan *hedging* (lindung nilai) sekedar untuk memelihara *purchasingpower* (daya beli) uangnya ketika *rate of return* (tingkat imbal hasil) instrument sedang rendah, misalnya suku bunga berjangka (Tambuan, 2007:166).

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan return. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor. Dalam melakukan keputusan investasi khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber yaitu *dividen* dan *capital gain*, sedangkan resiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return saham*) yang diperoleh.

Dalam analisis tradisional, sumber risiko total dari berbagai asset keuangan bersumber dari

- a) *Interest Rate Risk* yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga, hal ini berpengaruh negative terhadap harga sekuritas.
- b) *Market Risk* yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi pada seluruh pasar, sehingga berpengaruh pada seluruh sekuritas.
- c) *Inflation Risk* suatu factor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suatu bunga naik maka inflasi akan meningkat karena *lenders* memutuskan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
- d) *Business Risk* yaitu risiko yang ada karena melakukan bisnis pada perusahaan tertentu.
- e) *Liquidity Risk* yaitu risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan maka investasi tersebut dipastikan liquid, begitupun sebaliknya. (Huda & Nasution, 2007:15).

Menurut (Manan, 2012:177-178) ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap investasi yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Kedua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang searah, semakin tinggi risiko investasi maka semakin besar peluang hasil yang diperoleh begitupun sebaliknya. Pada umumnya tidak satupun instrument investasi yang sepenuhnya bebas dari risiko. Investor tidak dapat dipisahkan dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan akan tetapi selalu penuh

dengan ketidakpastian. Oleh karena itu investor perlu pengetahuan tertentu untuk menganalisa data-data ekonomi keuangan masa sekarang dan yang akan datang. Bagi investor yang bermaksud menanamkan modalnya pada setiap instrument investasi harus mengetahui tentang risiko dalam berinvestasi serta harus bisa menguasai manajemen risiko ini.

Konsep pendapatan atau *return* dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia, sebagaimana yang tercantum dalam Hadits dibawah ini

حَدَّثَنَا إِبْرَاهِيمُ بْنُ مُوسَى أَخْبَرَنَا عَيْسَى بْنُ يُونُسَ عَنْ ثَوْرٍ عَنْ خَالِدِ بْنِ مَعْدَانَ عَنْ الْمِقْدَامِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَا أَكَلَ أَحَدٌ طَعَامًا قَطُّ خَيْرًا مِنْ أَنْ يَأْكُلَ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ وَإِنَّ نَبِيَّ اللَّهِ دَاوُدَ عَلَيْهِ السَّلَامُ كَانَ يَأْكُلُ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ

*“Telah menceritakan kepada kami Ibrahim bin Musa telah mengabarkan kepada kami 'Isa bin Yunus dari Tsaur dari Khalid bin Ma'dan dari Al-Miqdam radliallahu'anhu dari Rasulullah shallallahu'alaihi wa sallam bersabda, “Tidak ada seorang yang memakan satu makananpun yang lebih baik dari makanan hasil usaha tangannya sendiri. Dan sesungguhnya Nabi Allah Daud a.s memakan makanan dari hasil usahanya sendiri”. (H.R.Bukhari, Abu Dawud, Nasa'I)*

Shihab (2005:496) mengatakan bahwasanya asal dari mencari keuntungan adalah disyariatkan, kecuali bila diambil dengan cara yang haram. Diantara cara-cara yang haram dalam mengeruk keuntungan adalah :

- a) Keuntungan dari memperdagangkan komoditi haram
- b) Keuntungan dari perdagangan curang dan manipulatif
- c) Keuntungan melalui penyamaran harga yang tidak wajar
- d) Keuntungan melalui penimbunan barang dagangan

Allah berfirman dalam surat Al-Ashr ayat 1-3 sebagai berikut

وَالْعَصْرِ ﴿١﴾ إِنَّ الْإِنْسَانَ لِرَبِّهِ لَكَنُفٍ ﴿٢﴾ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَتَوَّصُوا بِالْحَقِّ  
وَتَوَّصُوا بِالصَّبْرِ ﴿٣﴾

”(1) Demi masa. (2) Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian. (3) kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal sholeh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menaati kebenaran(QS. Al-Ashr:1-3).

Adapun pengertian ayat diatas mengajarkan kepada kita bagaimana agar kita tidak mendapatkan kerugian (*risk*) yaitu dengan mematuhi kebenaran serta menasehati supaya menepati kebenaran tersebut. Hal tersebut juga dapat kita praktekan dalam berinvestasi saham, misalnya dengan menghindari *short selling*, karena *short selling* tidak merupakan suatu kebenaran.

### 2.2.5 Saham LQ-45

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar saham tidak aktif) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal.

Oleh karena itu, pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu indeks likuid 45 (ILQ-45). Indeks LQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di

ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2014:130):

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Perhitungan indeks LQ-45 yang dilakukan sama dengan perhitungan pada IHSG yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2014:127):

$$\text{Indeks LQ-45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Dimana:

Indeks LQ-45 = indeks LQ-45 hari ke-t

Nilai pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.

Nilai dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982

### 2.2.6 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.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan adapun reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. (Jogiyanto, 2014:586).

Adapun metodologi studi peristiwa yang digunakan menurut Tandelilin adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa antara lain:
  - a) Peristiwa apa yang memiliki nilai informasi
  - b) Apakah nilai informasi peristiwa memiliki efek negative atau positif terhadap return tak normal perusahaan tertentu
  - c) Bilaman peristiwa terjadi atau dipublikasi.
2. Menentukan rentang waktu studi peristiwa termasuk periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi ( $T_{-n-e}$  hingga  $T_{-n}$ ) adalah periode yang digunakan untuk meramalkan return harapan pada periode peristiwa. Periode peristiwa ( $T_{-n}$  hingga  $T_{+n}$ ) adalah periode seputar peristiwa ( $T_0$ ) yang digunakan untuk menguji perubahan return tak normal.
3. Menentukan metode penyesuain return yang digunakan untuk menghitung return tak normal. Terdapat tiga metode yang secara luas digunakan dalam penelitian stdudi peristiwa:

- a. Model-model statistika : terdapat dua model penyesuaian yang paling umum digunakan yaitu model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) dan model pasar (*market model*).
  - b. Model disesuaikan dengan pasar (*market adjusted model*)
  - c. Model-model ekonomika (*economic models*) terdapat dua model yang secara luas digunakan yaitu *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing theory* (APT).
4. Menghitung return tak normal disekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi)
  5. Menghitung rata-rata return tak normal dan return tak normal kumulatif dalam periode peristiwa. (Tandelilin, 2010: 572-575)

## 2.2.7 Teori-Teori Kandungan Informasi

### 2.2.7.1 Return

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

*Return*realisasian (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi, return realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan, *return* realisasian atau *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. (Jogiyanto, 2014: 235)

*Return* merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lainnya (misalnya *dividen*). Definisi lain menjelaskan

return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. (Fahmi,2012:189)

Menurut (Sjahrial,2008:69) *return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko yang akan datang.

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

Dimana

$R_{i,t}$  : Pendapatan actual return untuk saham i pada bulan t

$P_{i,t}$  : Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$  : Harga saham i pada bulan t-1

#### 2.2.7.2 *Abnormal Return*

Didalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return masa yang akan datang. Return yang sepadan dengan risiko saham disebut return normal, sedangkan jika pasar adalah tidak efisien sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya maka dalam keadaan ini disebut dengan return tak normal (*Abnormal return* atau *excess return*). (Tandelilin, 2010:224)

Husnan (2001:274) mengatakan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara keuntungan yang sebenarnya yang diperoleh investor yang dihitung

menggunakan model tertentu. *Abnormal return* dapat digunakan untuk melihat apakah suatu berita atau pengumuman mengandung informasi maka akan ada *abnormal return*. Namun jika suatu pengumuman tidak mengandung suatu informasi maka sudah dipastikan tidak akan adanya suatu *abnormal return*.

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:433):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana:

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  : Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$  : Return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return ekspektasi* merupakan return yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return ekspektasi*

### 2.2.7.3 Cumulative Abnormal Return

*Cumulative Abnormal Return* merupakan saham penjumlahan dari abnormal return saham hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. (Jogiyanto,2009:572)

Menurut (Hanafi,2008:413) *Cumulative Abnormal Return* digunakan untuk mempermudah melihat pergerakan harga saham disekitar tanggal event tersebut dikarenakan pergerakan grafiknya lebih mudah dibaca. *Cumulative Abnormal Return* juga diperlukan sebagai indicator untuk melihat pengaruh total dari pengumuman suatu peristiwa, dikarenakan jika hanya menggunakan *Abnormal Return* dikhawatirkan telah terjadi kebocoran informasi akan event tersebut yang menyebabkan pergerakan harga tidak stabil.

$$CAR = \sum_{t=t-3}^{t+3} AR_{it}$$

Dimana

CAR<sub>t</sub> : *Cumulative Actual Return*

AR<sub>it</sub> : *Abnormal Return* Saham i pada t

### 2.2.7.4 Average Abnormal Return

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas akan tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari periode peristiwa. Average Abnormal Return dapat dihitung dengan rumus dibawah ini : (Jogiyanto,2000:429)

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=t}^k AR_{it}}{k}$$

Dimana:

$AAR_t$  : *Average Abnormal Return* pada hari ke – t

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k : Jumlah sekuritas yang berpengaruh oleh pengumuman

#### 2.2.7.5 Risiko Saham

Di dalam berinvestasi saham atau sekuritas lainnya seorang investor dituntut tidak hanya menghitung akan *returnnya* saja karena hal tersebut tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan oleh para investor karena *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua factor ini. *Return* dan *risiko* mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau *deviasi* dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Van Home dan Machowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai *variabilitas return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolute penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. (Jogiyanto,2014:257)

Risiko seringkali disebut sebagai ketidakpastian (*uncertainty*). Jika menggunakan konsep risiko dalam investasi saham, maka risiko diartikan sebagai

variabilitas *return* yang dikaitkan dengan suatu saham. Jika diterapkan dalam konteks sekuritas umum, maka risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan melencengnya atau tidak tercapainya harapan diperolehnya *return* tertentu (Gumanti, 2011:50).

Halim (2001:43) mengemukakan dalam konteks portofolio, risiko dibagi dalam dua bagian yaitu:

- 1) Risiko Sistematis yaitu merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh factor-faktor yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.
- 2) Risiko Tidak Sistematis yaitu merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan *disertifikasi* karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda satu saham dengan saham lainnya, karena itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar.

$$S\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n-1}}$$

Dimana :

SD : Standard Deviation

$X_i$  : Nilai ke-i

$E(X_i)$  : Nilai Ekspektasian

n : Jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 observasi) dan untuk sampel kecil digunakan (n-1)

#### 2.2.7.6 *Trading Volume Activity*

Menurut Brigham dan Houston (2001:224-227) mengatakan bahwa volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal adapun kegiatan perdagangan saham dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham diikuti dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish*. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan dipasar.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan investasi oleh investor. Jadi dengan adanya volume perdagangan saham akan menunjukkan seberapa besar aktivitas perdagangan saham yang dilakukan dan apakah melalui perdagangan saham tersebut telah dapat diambil sebuah keputusan yang tepat.

Dalam aktivitas bursa efek atau pasar modal, aktivitas volume perdagangan merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk kedalam pasar. Perkembangan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, sehingga dapat dijadikan acuan investor dalam menentukan transaksi dipasar modal atau lingkungan pasar modal.

Informasi yang relevan dapat dipercaya bagi para investor sehingga dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan adanya

reaksi pasar terhadap publikasi informasi serta reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham dipasar modal. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. (Ambar dan Bambang, vol.1 juli 1998:239)

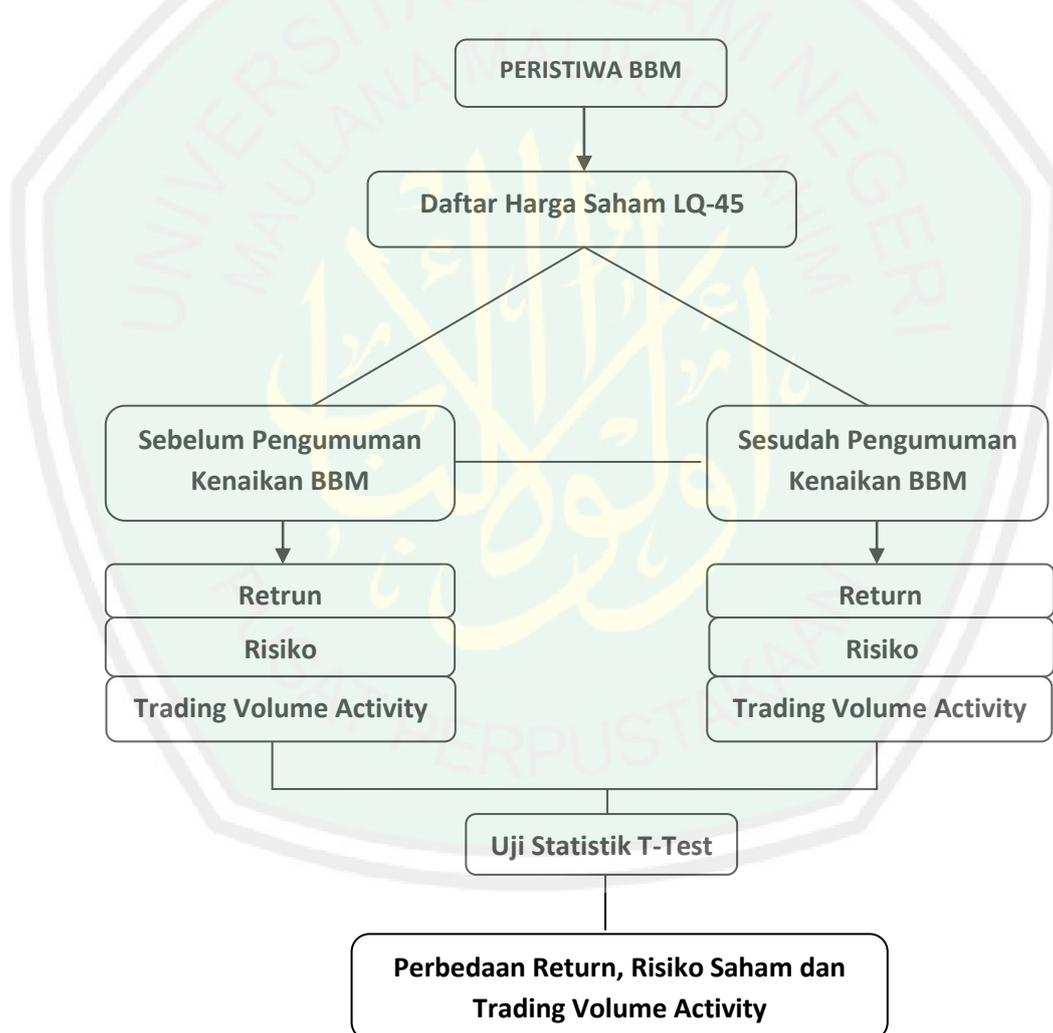
Perubahan volume perdagangan dipasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor terhadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis, apabila investor mengartikan sebagai isyarat positif atas suatu informasi maka permintaan saham akan tinggi dari penawaran saham yang ada sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya apabila muncul isyarat negative atas suatu informasi maka permintaan saham akan rendah dari penawaran saham yang ada, sehingga akan terjadi penurunan volume perdagangan.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan sejumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam bentuk periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama. Semakin tinggi TVA menunjukkan semakin banyak lembar saham yang beredar yang diperdagangkan di bursa saham. Nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham. Tingkat likuiditas saham yang tinggi dapat diartikan betapa menguntungkan suatu saham sehingga banyak pelaku memperdagangkan saham tersebut (Tulasmi, 2008).

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

### 2.3 Kerangka Berfikir

Berdasarkan kesimpulan di atas dan hasil-hasil penelitian terdahulu, serta sesuai dengan tujuan penelitian yang telah disebutkan di atas, maka dibangun kerangka pemikiran teoritis seperti terlihat pada gambar sebagai berikut:



## 2.4 Hipotesis

Berbagai macam peristiwa yang berkaitan dengan bentuk-bentuk kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah yang berkaitan dengan perkembangan makro suatu usaha maka hal tersebut membuat para pelaku ekonomi khususnya para investor selalu memperhatikan serta merespon kebijakan tersebut dengan hati-hati dan penuh pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk selanjutnya dalam kegiatan perekonomian. Karena para pelaku investasi selalu ingin memaksimalkan keuntungan dan ingin menanamkan investasinya pada investasi yang aman dan efisien

Brigham dan Houston (2001:36) mengatakan bahwa ketika emiten atau pemerintah mengeluarkan kebijakan baru atau menyampaikan informasi ke pasar modal, maka pada akhirnya pasar akan merespon informasi tersebut. Informasi tersebut direspon sebagai sinyal terhadap adanya event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan kedepannya sebagai suatu trend yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Karena kita ketahui bersama bahwa perkembangan makro usaha dalam perekonomian juga sangat vitalnya dengan perkembangan usaha (mikro). Dikarenakan suatu informasi atau perkembangan dari pihak luar akan membuat usaha tersebut dapat bertahan atau tidak dalam menerima dan menyerap segala informasi yang ada. Salah satunya perkembangan makro dunia usaha pada saat ini adalah diumumkannya suatu kebijakan pemerintah untuk menaikkan harga bahan bakar minyak dengan alasan bahwa hal tersebut untuk menjaga kas negara karena semakin menipis akibat subsidi BBM dengan menggerus kas negara.

Peristiwa kebijakan tersebut kerap kali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia dimana para investornya cenderung merupakan investor jangka pendek. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **Pengujian Hipotesis**

Dalam penyusunan pengujian suatu hipotesis alternatif sebagai argument di dalam pengambilan suatu kesimpulan, maka disusunlah beberapa hipotesis tersebut antara lain :

1. Tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *return* yang telah dibuktikan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rizky Kardita Sari (2011)
2. Tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *Abnormal return* tersebut dibuktikan dalam penelitian oleh Tri Adi Setyawan (2006), Munawarah (2009) dan Utami Nur Hikmah (2009)
3. Tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *Average Abnormal Return* pernyataan tersebut dibuktikan dalam penelitian oleh Chan Hengky Chandra,dkk (2014)
4. Tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *Cumulatie Abnormal Return* tersebut telah dilakukan penelitian oleh Rizky Kardita Sari (2011)

5. Tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *Risk Saham* hal tersebut telah dilakukan penelitian oleh Rizky Kardita Sari (2011)
6. Tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *Trading Volume Activity* hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Munawarah (2009) dan Utami Nur Hikmah (2009)



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian berada di PT. Pojok Bursa Efek Indonesia UIN malang dan IDX.com yang memberikan laporan harga harian saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dipilihnya lokasi tersebut adalah untuk memperoleh data secara lengkap terkait penelitian ini dilakukan, karena sebagian besar data yang diperlukan dalam penelitian ini terdapat pada PT. Pojok Bursa Efek Indonesia dan IDX.com.

#### **3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian.**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Menurut Jogiyanto (2014:585), 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. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Peristiwa yang diuji adalah peristiwa Pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak oleh pemerintah pada 17 November 2014.

Sedangkan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, tidak menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang kuat tetapi dengan mudah

dapat dianalisa, baik melalui rumus-rumus statistic maupun komputer (Masyhuri dan Zainudin,2008:13).

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **A. Populasi**

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi obyek penelitian atau seluruh obyek yang menjadi perhatian(Suhariyadi dan Purwanto,2009:07).

Menurut Tika (2006:33) populasi adalah himpunan individu atau objek yang banyaknya terbatas dan tidak terbatas.Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya listing di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam saham LQ-45, yaitu sebanyak 45 perusahaan.

#### **B. Sampel**

Sugiyono (2008:80) mengatakan bahwa sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sedangkan menurut Suharyadi dan Purwanto (2009:07) mengatakan bahwa sample adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian. Adapun sampel dalam peneitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk didalam indeks LQ 45.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Pada penelitian ini sampel penelitian yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* yang dilakukan dengan cara mengambil subjek berdasarkan atas tujuan. Sugiyono (2008:58) mengatakan bahwa *purposive sampling* adaah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.Sedangkan menurut

Suharyadi dan Purwanto (2009:17) mengemukakan bahwa sampel purposive adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu, pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan penelitian.

Alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian ini merupakan jenis penelitian tentang *event study* yang menggunakan periode harian sehingga memerlukan perusahaan-perusahaan yang *liquid*, sehingga dengan adanya pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi maupun peristiwa politik maka hal tersebut dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Disamping itu saham-saham yang termasuk didalam LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Kriteria saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ-45 selama periode penelitian dari tanggal 11 November 2014 hingga 21 November 2014.
2. Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Adapun rincian perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3.1**  
**Daftar emiten LQ 45 Bursa Efek Indonesia**  
**Periode Agustus 2014-Januari 2015**

No	Emiten	Kode
1	PT Astro Agro Lestari Tbk	AALI
2	PT Adhi Karya Persero TBK	ADHI
3	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
4	AKR Corporindo Tbk	AKRA
5	Astra International Tbk	ASII
6	Aneka Tambang (Perseo) Tbk	ANTM
7	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
8	Bank Central Asia Tbk	BBCA
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
10	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
11	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
12	Bank Danamon Tbk	BDMN
13	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
14	Global Mediacom Tbk	BMTR
15	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
16	Chaeron Pokhpand Indonesia Tbk	CPIN
17	Ciputra Development Tbk	CTRA
18	XL Axiata Tbk	EXCL
19	Gudang Garam Tbk	GGRM
20	Harum Energy Tbk	HRUM
21	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
22	Vale Indonesia Tbk	INCO
23	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
24	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
25	Indo Tambang Raya Megah Tbk	ITRG
26	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
27	Kalbe Farma Tbk	KLBF
28	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
29	Matahari Departemen Store Tbk	LPPF
30	London Sumatera Platinum Tbk	LSIP
31	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
32	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
33	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
34	PP (Persero) Tbk	PTPP
35	Pakuwon Jati Tbk	PWON
36	Surya Citra Media Tbk	SCMA
37	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
38	Summarecon Agung Tbk	SMRA
39	Expres Transindo Utama Tbk	TAXI
40	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG

41	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
42	United Tractors Tbk	UNTR
43	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
44	Wijaya Karya Tbk	WIKA
45	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

### 3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah lebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang atau institusi diluar dari penelitian itu sendiri, walaupun yang dikumpulkan itu sesungguhnya data yang asli (Tika, 2006:58).

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data perdagangan saham harian perusahaan LQ-45 yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode November 2014. Menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu atau kronologis.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian terdahulu, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis, yang berhubungan dengan pasar modal. Data merupakan data sekunder karena data diperoleh dengan mengambil data dari BEI

melalui pojk BEI. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan di sekitar terjadinya peristiwa.
2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar disekitar tanggal peristiwa.
3. Harga saham harian masing-masing perusahaan disekitar tanggal terjadinya Peristiwa.
4. Indeks Harga Saham LQ-45 selama terjadinya peristiwa.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh kenaikan harga bahan bakar umum (BBM) terhadap *abnormal return* dan *volume perdagangansaham* di BEI

#### 1. Return

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

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

#### 2. Abnormal Return

Merupakan selisih antara keuntungan yang sebenarnya yang diperoleh investor yang dihitung menggunakan model tertentu.

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

### 3. Cumulative Abnormal Return

Merupakan saham penjumlahan dari abnormal return saham hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.

$$CAR = \sum_{t=t-3}^{t+3} AR_{it}$$

### 4. Average Abnormal Return

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

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

### 5. Trading Volume Activity

Merupakan instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham.

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

## 6. Risiko Saham

Risiko seringkali disebut sebagai ketidakpastian (*uncertainty*). Jika menggunakan konsep risiko dalam investasi saham, maka risiko diartikan sebagai variabilitas *return* yang dikaitkan dengan suatu saham.

$$SD = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}}{n - 1}$$

7. Harga saham adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*).
8. Perubahan harga saham harian perusahaan dimulai sejak 4 hari sebelum tanggal peristiwa hasil pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak ( $t-4$ ), pada saat terjadinya peristiwa hasil pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak ( $t_0$ ) dan 4 hari setelah tanggal peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak ( $t+4$ ).
9. Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah indeks LQ-45 yang digunakan untuk menentukan return pasar ( $R_{mt}$ ).

### 3.8 Model Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *event study* yaitu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi disekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau peristiwa yang diduga memberi informasi bursa tentang suatu perusahaan.

*Event Study* dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia terhadap terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak 17 November 2014. Pada penelitian ini mengamati pergerakan harga saham di Bursa efek Indonesia untuk melihat terjadinya *return*, dan *risky* yang diperoleh

pelaku pasar dan terdapat perubahan *trading volume activity* sebagai respon dari peristiwa tersebut.

Dalam penelitian ini yang dianggap sebagai tanggal kejadian peristiwa adalah 17 November 2014 dan dianggap sebagai hari ke-0 (nol).

*Event periode*



*Event Window* yang ditetapkan atau periode dimana reaksi harga saham terhadap peristiwa pemilihan akan diukur selama 9 hari, yaitu 4 hari sebelum peristiwa, saat terjadinya peristiwa, dan 4 hari setelah peristiwa.

Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *One Sample test* dan *Pariade Sample t-Test* dimana untuk perhitungan dapat dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Penerapan model ini ialah:

#### 1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas ini diharapkan akan dapat menentukan alatuji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas data menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test, dengan membandingkan Asymptotic Significance dengan  $\alpha = 0,05$ . Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymptotic Significance-nya  $> 0,05$  (Singih Santoso, 2004:212).

## 2. Pengujian Hipotesis.

### a. Uji Hipotesis I

Pengujian terhadap Hipotesis I menggunakan uji *One Sample t-Test*, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi, apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

- 1). Menentukan *level of significance* ( $\alpha$ ) = 5%.
- 2). Menentukan Hipotesis

Untuk *Return*

Ho: Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *actual return*

Ha: Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *actual return*

Untuk *Trading Volume Activity*

Ho: Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Ha: Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*.

Untuk *Risk Saham*

Ho: Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *risk saham*

Ha: Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *risk saham*

3). Hipotesis dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung yang signifikan dari *return* selama periode pengamatan.

Hipotesis dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung yang signifikan dari *Trading Volume Activity* selama periode pengamatan.

Hipotesis dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung yang signifikan dari *risk saham* selama periode pengamatan

b. Uji Hipotesis II

Dari hasil uji kenormalan data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut:

- 1). Jika data berdistribusi normal, maka pengujian ini menggunakan *Paired Sample t-Test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan. Dimana dua populasi berpasangan ini dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap objek yang sama diamati sebelum treatment dan sesudah treatment.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

a. Menentukan Hipotesis

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan *return*, *risk saham* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

$H_a$  : Terdapat perbedaan signifikan *return*, *risk* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

- b. Menentukan *level of significance* ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar  $n-1$ .
- c. Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan  $\alpha = 5\%$ .

Adapun Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- Apabila nilai probabilitas (p)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.
- Apabila nilai probabilitas (p)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.



## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Analisis Data

##### 4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian

##### 4.1.1.1 Sejarah Singkat Pasar Modal

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Secara singkat perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Sejarah Bursa Efek Indonesia**

No	Tahun	PERISTIWA
1	1912	Bursa Efek Pertama di Indonesia dibentuk Batavia oleh Belanda
2	1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
3	1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
4	1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
5	194-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
6	1952	Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952. Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
7	1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
8	1956 - 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
9	1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto
10	1977 - 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24.

11	1987	Keluarnya PAKDES 87 yang memudahkan perusahaan untuk IPO dan investor untuk menanamkan modalnya
12	1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing
13	Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia mulai beroperasi dandikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek
14	Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 yang memberikan kemudahan perusahaan untuk gopublic
15	1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dandikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
16	1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
17	Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer Jakarta Automated Trading Systems.
18	November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
19	1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
20	2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat ( <i>scripless trading</i> ) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
21	2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh(remote trading).
23	2004	Diluncurkannya produk Kontrak Opsi Saham
24	2007	Penggabungan BES dan BEJ berubah nama menjadi BEI
25	2009	Peluncuran Perdana system perdagangan baru PT BEI yaitu JATS-NextG

#### 4.1.1.2 Sejarah Singkat LQ 45

Adapun sampel yang dijadikan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang namanya telah tercatat didalam Bursa Efek Indonesia yang masuk didalam saham-saham unggulan 45 atau yang sering kita dengar dengan Indeks LQ45. Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997 akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang maka hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994 dengan nilai indeks sebesar 100. Indeks LQ45 merupakan sebuah perhitungan dari 45 saham yang diseleksi melalui

beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks ini berisikan 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah dengan tujuan sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Adapun kriteria yang digunakan kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut :

- a. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- b. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler
- c. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45

Serta untuk mendapatkan 45 saham akan dipilih 15 saham lagi dengan menggunakan kriteria hari transaksi di pasar reguler, frekuensi transaksi di pasar reguler dan kapitalisasi pasar. Metode pemilihan 15 saham tersebut adalah:

- a. Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan Hari Transaksi di Pasar Reguler.
- b. Dari 25 saham tersebut akan dipilih 20 saham berdasarkan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler

- c. Dari 20 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Di bawah ini merupakan nama-nama perusahaan yang masuk dalam kategori Indeks LQ45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

#### 4.1.2 Analisis Deskriptif

##### 4.1.2.1 Return

Dalam penelitian ini yang dilakukan pertama adalah mencari hasil dari *return* dari harga saham atas adanya suatu gejolak ekonomi yaitu diumumkan suatu kebijakan pemerintah yang menaikkan harga bahan bakar minyak. Karena bagi setiap investor tingkat pengembalian (*return*) atas hasil investasi yang telah dilakukan menjadi prioritas didalam melakukan suatu manajemen investasi. *Return* dapat diketahui dari harga saham ke-t dikurangi harga saham t-1 kemudian dibagi dengan harga saham t-1.

Contoh :

Saham PT Astra Agro Lestrai (AALI) pada sebelum pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (tanggal 12).

$$\begin{aligned}
 R_{i,t} &= \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \\
 &= \frac{25150 - 23600}{23600} \\
 &= 0,0657
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian (*return*) dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian (*return*) tertinggi yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) sebesar 0.0657 hal tersebut terjadi 2 hari sebelum terjadinya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Sedangkan perusahaan yang memiliki *return* terendah adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu sebesar -0.0030 yang terjadi pada t-3 sesudah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

Dari tabel dibawah diperoleh rata-rata *return* secara keseluruhan dari sampel 45 perusahaan baik sebelum maupun sesudah peristiwa.

**Tabel 4.2**  
*Average Return*

<b>T</b>	<b>Sebelum</b>	<b>T</b>	<b>Sesudah</b>
-4	0.0132	+1	0,0120
-3	0,0005	+2	0,0087
-2	0,0007	+3	-0,0018
-1	-0,0034	+4	0,0083
	<b>0.011</b>		<b>0.0272</b>

Sumber : Data diolah (2016)

Tabel diatas menunjukkan bahwa *Average Return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak. Adapun *Average Return* tertinggi terjadi pada t-4 sedangkan untuk *average return* terendah terjadi pada t-1.

Tabel diatas juga menunjukkan bahwa adanya suatu penurunan *return* yang diterima oleh investor dari suatu kondisi sebelum peristiwa ke kondisi sesudah adanya suatu peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Adapun sebelum adanya peristiwa rata-rata *return* berada pada level 0.011, namun setelah adanya suatu peristiwa maka rata-rata *return* naik menjadi 0.0272. Hal ini

mengidentifikasi bahwa pasar merespon positif dengan adanya suatu peristiwa tersebut dengan ditunjukkannya peningkatan tingkat pengembalian (*return*) sesudah adanya peristiwa tersebut.

#### 4.1.2.2 Risiko Saham

Adapun tahapan selanjutnya dalam penghitungan ini adalah menghitung Risiko Saham pada masing-masing perusahaan yang dijadikan sebagai objek penelitian. Karena bukan *return* saja yang perlu dihitung akan tetapi perlunya memperhatikan adanya suatu risiko saham didalam pengambilan suatu keputusan, karena *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan.

Risiko saham Astra Agro Lestari (AALI) pada sebelum adanya pengumuman kenaikan bahan bakar minyak.

$$SD = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}}{n - 1}$$

$$SD = \frac{\sqrt{0.00971326}}{4-1}$$

$$SD = 0.5692$$

Hasil diatas merupakan pengitungan risiko saham yang dilakukan pada sebelum terjadinya peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak yang dilakukan pada PT Astra Agro Lestari yang diketahui sebesar 0.5692. Hal ini juga menunjukkan bahwa tingkat risiko pada PT Astra Agro Lestari merupakan yang tertinggi dari perusahaan lainnya yang terjadi pada sebelum adanya suatu peristiwa. Sedangkan untuk perusahaan yang mendapatkan tingkat risiko terendah

yaitu pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) yaitu sebesar 0.0049 yang terjadi pada setelah terjadinya peristiwa kenaikan bahan bakar minyak.

#### 4.1.2.3 *Trading Volume Activity*

Tahapan selanjutnya didalam penghitungan ini adalah menghitung *Trading Volume Activity* untuk masing-masing sampel yang dijadikan sebagai penelitian. Adapun *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal terhadap adanya suatu informasi yang dalam penelitian ini adalah adanya kebijakan pengumuman kenaikan Bahan Bakar Minyak yang masuk didalam pasar modal. *Trading Volume Activity* didapat dari jumlah saham yang ditransaksikan pada periode  $t$  dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada periode  $t$ .

Contoh :

$TVA_{i,t}$  Adaro Energy Tbk pada periode 4 hari sebelum peristiwa pengumuman kenaikan Bahan Bakar Minyak.

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

$$TVA_{ADRO,-4} = \frac{1090}{361548}$$

$$TVA_{ADRO,-4} = 0,0030$$

Berdasarkan lampiran dapat diketahui bahwasanya perusahaan yang memiliki nilai TVA tertinggi adalah PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yaitu sebesar 0,1721 dan diperoleh pada setelah terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan Bahan

Bakar Minyak (t+2). Adapun perusahaan yang mendapatkan nilai TVA terendah adalah PT Pakuwon Jati (PWON) sebesar 0,0012.

Dibawah ini perhitungan rata-rata *Trading Volume Activity* yang diperoleh dari 45 sampel perusahaan.

**Tabel 4.3**  
*Average Trading Volume Activity*

T	Sebelum	T	Sesudah
-4	0,0222	+1	0,0222
-3	0,0222	+2	0,0222
-2	0,0222	+3	0,0222
-1	0,0222	+4	0,0222
<b>0,0888</b>		<b>0,0888</b>	

*Sumber: Data diolah (2016)*

Dari hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwasanya rata-rata pergerakan dalam aktivitas *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman maupun sesudah adanya pengumuman kebijakan kenaikan bahan bakar minyak tidak terjadi adanya kelonjakan yang signifikan yaitu rata-rata tetap pada point t (-4 dan +4) sebesar 0,0222.

### 4.1.3 Hasil Analisis

#### 4.1.3.1 Uji Normalis Data

Uji normalitas data dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis dalam penelitian karena untuk mengetahui alat uji yang tepat digunakan untuk mengolah data, apakah menggunakan uji parametrik atau non parametrik. Pengujian terlebih dahulu dilakukan dengan mentransformasikan data dalam bentuk logaritmatik bertujuan untuk mengurangi efek kecuraman

data. Adapun hasil dari pengujian dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Asymtonic Significant	
	Sebelum	Sesudah
Return	.083	.229
Risiko	.127	.271
Trading Volume Activity	.011	.010

Sumber: Data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.3 diatas, dapat diperoleh hasil nilai *Asymtonic Significance* yaitu lebih besar dari 5% ( $>0.005$ ) pada variabel *Return*, *Risiko* dan *Trading Volume Activity*. Dari hasil data uji Normalitas diatas maka dapat disimpulkan bahwa analisis data selanjutnya memenuhi syarat untuk menggunakan alat uji *parametrik t-test* yaitu *One Sample t-Test* dan *Paired Sample t-Test*.

#### 4.1.3.2 Pengujian Hipotesis

##### 1) Uji Hipotesis I

Pengujian pada hipotesis I menggunakan alat uji *One Sample t-Test*, yang digunakan untuk melihat apakah terjadi reaksi pada pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya suatu perubahan *actualreturn*, *risiko* dan *trading volume activity* yang signifikan saat periode pengamatan. Maka digunakan alat uji *One Sample t-Test* dengan menggunakan *level of significance* sebesar 0.005.

a. *Return*

Ho: Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan bahan akar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *actual return*

Ha: Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan bahan akar minyak yang ditunjukkan dengan adanya *actual return*

Adapun pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pada pasar modal yang signifikan selama terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak terhadap *actual return*. Sehingga hipotesis ini dapat dibuktikan apabila diketahui  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *One Sample t-Test* dengan tingkat signifikansi 0.005 pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji One Sample T-Test Return**

Periode	R	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-4	0.0132	5.098	1.6819	Signifikan
-3	0.0005	0.170	1.6819	Tidak Signifikan
-2	0.0007	0.275	1.6819	Tidak Signifikan
-1	-0.0034	-1.504	1.6819	Tidak Signifikan
0	0.0047	1.960	1.6819	Signifikan
1	0.0120	5.425	1.6819	Signifikan
2	0.0087	4.367	1.6819	Signifikan
3	-0.0018	-0.774	1.6819	Tidak Signifikan
4	0.0083	3.024	1.6819	Signifikan

Sumber: Data diolah (2016)

Dari uji *One Sample t-Test* pada tabel diatas dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan tidak semua memiliki nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel. Terdapat 4 periode pengamatan dengan nilai t-hitung  $>$  t-tabel yaitu (t-4,

$t_0, t+1, t+2, t+4$ ). Dan terdapat 4 periode pengamatan yang memiliki  $t$ -hitung  $< t$ -tabel yaitu  $(t-3, t-2, t-1, t+3)$ . Serta dari tabel didapat dapat kita pahami bahwa pada periode pengamatan  $(t-3, t-2, t-1, t+3)$  dimana  $t$ -hitung  $< t$ -tabel hal ini dapat diartikan bahwa  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak. Sedangkan pada periode pengamatan  $(t-4, t_0, t+1, t+2, t+4)$  dimana pada periode tersebut  $t$ -hitung  $> t$ -tabel hal ini dapat diartikan bahwa  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima.

Dari hasil pengujian diatas hipotesis pertama yang menduga bahwa dengan adanya kenaikan bahan bakar minyak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* terdapat pada  $t-4, t_0, t+1, t+2, t+4$ . Sedangkan ke 4 periode lainnya tidak terbukti adanya *return* yang signifikan.

*b. Trading Volume Activity*

$H_0$  : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan Trading Volume Activity.

$H_a$  : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak yang ditunjukkan dengan Trading Volume Activity.

Pengujian Hipotesis ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap TVA sebagai dampak dari adanya suatu peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Serta hipotesis ini dapat diterima apabila nilai  $t$ -hitung  $> t$ -tabel sehingga  $H_0$  ditolak

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity**

Periode	ATVA	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-4	0.0222	5.008	1.6819	Signifikan
-3	0.0222	5.011	1.6819	Signifikan
-2	0.0222	5.018	1.6819	Signifikan
-1	0.0222	5.024	1.6819	Signifikan
0	0.0222	5.019	1.6819	Signifikan
1	0.0222	4.952	1.6819	Signifikan
2	0.0222	4.929	1.6819	Signifikan
3	0.0222	4.954	1.6819	Signifikan
4	0.0222	5.007	1.6819	Signifikan

Sumber: Data diolah 2016

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwasanya dalam semua periode pengamatan yang dilakukan semua t-hitung > tabel. Adapun t-hitung terendah terdapat pada periode pengamatan t+2 yaitu 4.929 sedangkan untuk yang tertinggi terdapat pada t-1 sebesar 5.024. Berdasarkan hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang artinya peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak direspon positif oleh pasar dengan ditunjukkannya TVA yang memiliki nilai signifikan pada semua periode pengamatan.

## 2). Uji Hipotesis II

Pada hipotesis yang kedua ini dibahas mengenai hasil pengujian yang berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov atas hasil informasi yang didapat pada variabel yang dijadikan periode pengamatan yang dalam hal ini statistic yang akan digunakan adalah uji *paired sample t-test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan.

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return, risiko dan trading volume activity* perusahaan pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak.

$H_a$  : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return*, *risiko* dan *trading volume activity* perusahaan pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi 5% dapat dilihat pada tabel dibawah ini

**Tabel 4.7**  
**Uji Paired Sample t-Test**

Variabel	t-hitung	t-tabel	Sig2 Failed	Keterangan
Return	-1.882	1.6819	.066	Tidak Signifikan
Risiko	0.348	1.6819	.729	Tidak Signifikan
TVA	-0.040	1.6819	.968	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2016)

Adapun hasil hipotesis kedua ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak yang dapat dilihat pada nilai sig 2 failed  $< 0.05$  dan nilai t-hitung  $> t$ -tabel 1.6819. Berdasarkan tabel diatas maka dapat dilihat bahwasanya dalam periode pengamatan yang dilakukan selama 9 hari dapat diketahui bahwa pada semua variabel yang digunakan untuk bahan penelitian kesemuanya menunjukkan angka sig2 failed yang lebih besar dari 0.05 serta nilai t-hitung yang lebih kecil daripada nilai t-tabel 1.689. Maka berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwasanya  $H_{0II}$  diterima dan  $H_{aII}$  ditolak yang berarti tidak adanya suatu perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kenaikan bahan bakar minyak.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Perbedaan Rata-rata *Return* Sebelum dan Sesudah

Hasil pengujian terhadap *return* dengan menggunakan uji *one sample t-Test* pada hari sebelum adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak lebih didominasi oleh penurunan *return* yang signifikan didalam bursa saham hal ini dikarenakan para investor baik asing maupun domestik mengambil sikap *wait and see* serta menantikan besaran kenaikan bbm bersubsidi karena hal itu akan berpengaruh terhadap kenaikan inflasi kedepan dan pergerakan nilai rupiah, sehingga banyak investor yang melakukan ambil untung (*profit taking*). Sehingga hal tersebut dapat membuat pergerakan saham-saham IHSG bergerak melemah.

Sedangkan *return* yang terjadi pada event date ( $t_0$ ) mengalami kenaikan signifikan hal ini merupakan respon dari pelaku pasar atas pengumuman kenaikan bahan bakar minyak bersubsidi tersebut. Hal tersebut dibuktikan dengan naiknya IHSG ke level 5.053,94 atau naik 0.09% serta kebijakan tersebut dinilai sebagai berita positif bagi perdagangan saham.

Setelah pasca pengumuman kenaikan bahan bakar minyak bersubsidi diumumkan ( $t+1$ ,  $t+2$  dan  $t+4$ ) hal tersebut membuat *return* mengalami kenaikan yang cukup signifikan hal tersebut karena pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu kebijakan yang dianggap mampu memberikan efek positif bagi perkembangan perekonomian kedepannya. Hal tersebut ditandai dengan hasil pengamatan *return* yang didominasi dengan nilai yang signifikan hal ini dikarenakan para investor sudah bisa memaklumi atas kenaikan bahan bakar minyak apabila efeknya tidak terlalu menyakitkan bagi pelaku usaha. Karena

dengan kenaikan tersebut dapat menekan inflasi dibawah 2 % serta semakin rendah dampak inflasi maka semakin positif dampak yang ditimbulkan bagi pelaku pasar.

Berbeda halnya dengan hasil yang didapat pada pengujian yang telah menggunakan uji *paired sample t-Test* dimana pada pengujian tersebut terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai rata-rata (*mean*) *return* selama periode pengamatan sebesar -.0040356 yang menunjukkan bahwa kebijakan yang diambil pemerintah untuk mengumumkan kenaikan bahan bakar minyak belum memberikan tingkat *return* yang maksimal sesuai *expectasi* dari pelaku pasar.

Adapun hasil penelitian ini mendukung atas hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tri Adi (2006), Utami (2009) dan Munawarah (2009) yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Dan penelitian ini tidak mendukung atas penelitian yang telah dilakukan oleh Rizky (2011) yang mengatakan ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal tersebut memberikan suatu gambaran bahwa sebuah peristiwa dapat memberikan dampak terhadap pasar modal serta atas peristiwa tersebut para pelaku pasar merespon hal tersebut dengan hasil tingkat pengembalian (*return*) yang diterima oleh pasar.

### 4.2.3 Perbedaan Rata-Rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah

. Berdasarkan hasil dari rata-rata risiko saham yang dihasilkan dari periode pengamatan yang dilakukan sebelum adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak adalah 0.0147 sedangkan untuk rata-rata dari *return* adalah 0.0110 hal ini menunjukkan bahwa antara *return* dan risiko memiliki suatu hubungan timbal balik yang positif yang mana dengan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan relatif kecil oleh perusahaan tidak berbeda jauh dari risiko yang didapat oleh para investor. Hal ini dikarenakan pada masa periode pengamatan sebelum terjadinya kenaikan harga bahan bakar minyak tersebut para investor mengambil sikap *wait and see* atas kebijakan pemerintah dalam menentukan besaran harga bahan bakar minyak sehingga mempengaruhi aktivitas saham di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan para investor memilih untuk menahan dananya demi menghindari risiko yang tidak diinginkan. Sedangkan untuk hasil dari rata-rata risiko saham yang terjadi pada periode pengamatan yang dilakukan setelah adanya pengumuman kenaikan bahan bakar minyak adalah 0.0153 sedangkan untuk *return* adalah 0.0272 hal ini terbukti bahwa semakin besar tingkat pengembalian yang didapat maka semakin besar pula tingkat risiko yang didapat oleh para investor. Hal ini dikarenakan para investor telah mendapatkan kepastian dari pemerintah dalam menentukan besaran harga bahan bakar minyak sehingga dengan adanya kepastian tersebut para investor tidak ragu lagi dalam menanamkan modalnya di Bursa Efek Indonesia karena dapat menentukan saham mana yang terbaik untuk diinvestasikan sesuai dengan tingkat risiko yang akan diterima atas adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak tersebut.

Sedangkan hasil pengujian untuk risiko saham dengan menggunakan uji *paired sample t-Test* ditemukan hasil bahwa tidak adanya hasil signifikan yang terjadi pada sebelum dan sesudah adanya suatu peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil dari rata-rata (mean) pengamatan yang dilakukan sebesar .0006200 atau setara dengan 0.62% tingkat risiko yang diberikan terhadap *return* yang didapatkan. Dengan demikian sesuai dengan teori (Jogiyanto, 2014:257) yang mengatakan bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan serta kedua variabel tersebut mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rizky (2011) yang mengatakan terjadinya pengaruh yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa. Fenomena ini terjadi karena para pelaku pasar dapat menerima informasi tersebut serta dapat mengantisipasi akan terjadinya peristiwa tersebut sehingga dapat meminimalisir akan terjadinya sesuatu yang tidak diinginkan.

#### **4.2.3 Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah**

Sedangkan hasil pengujian variabel yang ketiga terhadap volume perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) membuktikan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak bersubsidi memiliki nilai kandungan informasi. Hal tersebut diperkuat dengan hasil uji *One Sample t-Test* yang menunjukkan nilai yang signifikan pada selama masa periode pengamatan. Adapun nilai *Average Trading Volume Activity* terbesar terdapat pada *event date*

(t0) hal tersebut dikarenakan investor tertarik lagi dengan saham-saham yang ada didalam negeri setelah melihat serta mempelajari hasil dari peristiwa tersebut yang pada akhirnya bisa memberikan informasi yang positif bagi para pelaku pasar modal.

Berbeda dengan hasil yang ditunjukkan pada periode pengamatan dengan menggunakan pengujian *paired sample T-test* juga menunjukkan tidak adanya hasil yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata tingkat perdagangan saham yang terjadi pada selama periode sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa sebesar  $-.00000044$  yang mana dalam perdagangannya tidak mengalami tingkat fluktuasi yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Tri adi (2006) Munawarah (2009) dan Changky (2014) yang menyebutkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan yang didapat oleh pasar terhadap tingkat perdagangan saham yang terjadi selama sebelum dan sesudah peristiwa. Sehingga penelitian ini berbeda dengan yang telah dilakukan oleh Khusniyah (2014) yang mengatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya peristiwa. Hal ini sesuai dengan teori bahwa informasi yang memiliki sebuah nilai akan direspon oleh pasar secara cepat, jika informasi yang diterima tersebut dianggap sebah *good news* maka akan memberikan dampak positif bagi pasar, sedangkan apabila informasi tersebut dianggap sebagai informasi bad news maka akan memberikan dampak negatif terhadap pasar.

Dari hasil pengamatan diatas maka dapat disimpulkan bahwa adanya suatu perbedaan yang signifikan yang terjadi pada pergerakan pasar saham pada seluruh

periode pengamatan yang dilakukan akan tetapi berbeda dengan yang ditunjukkan pada sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa yang mana secara keseluruhan baik *return*, risiko saham *dan trading volume activity* tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Hal ini dikarenakan kenaikan biaya operasional dan bahan baku pasca kenaikan harga BBM bersubsidi juga dapat menipiskan laba bersih emiten serta di samping itu pelemahan ekonomi domestik dapat menurunkan kinerja penjualan emiten. Hal ini dikarenakan, pelemahan ekonomi yang diikuti dengan melemahnya daya beli masyarakat membuat produk - produk emiten kurang laku di pasaran. Sehingga dalam jangka pendek kenaikan BBM bersubsidi ini memberikan dampak negatif ([www.seputarforex.com/](http://www.seputarforex.com/) 13 November 2014).

Hal senada juga dikemukakan oleh Kepala Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Stepanus Cahyanto Kristiadi yang mengatakan bahwa kenaikan bahan bakar minyak bersubsidi akan sedikit banyak mempengaruhi ongkos produksi sehingga akan berpengaruh pada penurunan besaran laba yang diterima oleh emiten. Serta dengan kenaikan bahan bakar minyak tersebut akan mempengaruhi tingkat daya beli masyarakat sehingga akan berdampak pada pergerakan saham. ([www.antaraneews.com/](http://www.antaraneews.com/) 19 November 2014)

Adapun dalam pandangan Islam bahwasanya suatu informasi atau peristiwa yang terjadi pada lingkungan masyarakat haruslah kita teliti serta pahami terlebih dahulu, hal ini dimaksudkan supaya kita terhindar dari kerugian yang akan terjadi, baik karena kesalahan pada diri sendiri maupun dikarenakan oleh orang lain. Dalam setiap analisis yang dilakukan oleh investor mereka memiliki

karaktresitik yang berbeda-beda didalam menganalisa suatu informasi sehingga hal tersebut dapat tercermin didalam perubahan harga saham serta pada volume perdagangan. Karena perubahan harga saham serta volume perdagangan saham yang terjadi bisa saja hal tersebut merupakan spekulasi dari sebagian investor yang ingin mencari suatu keuntungan dengan adanya suatu informasi tersebut. Dalam firman Allah SWT yang terdapat dalam surat Al-Hujarat ayat 06

يَتَأْتِيهِمُ الَّذِينَ ءَامَنُوا إِِنْ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَنْ تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَىٰ مَا  
فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

*Hai orang-orang yang beriman jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita. Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu (QS. Al-Hujurot :6).*

Dan didalam al-qur'an surat An-nur ayat 15 Allah SWT juga berfirman yang berbunyi

إِذْ تَلَقَّوْنَهُ بِأَلْسِنَتِكُمْ وَتَقُولُونَ بِأَفْوَاهِكُمْ مَا لَيْسَ لَكُمْ بِهِ عِلْمٌ وَتَحْسَبُونَهُ هَيِّنًا وَهُوَ عِنْدَ اللَّهِ  
عَظِيمٌ ﴿١٥﴾

*(ingatlah) di waktu kamu menerima berita bohong itu dari mulut ke mulut dan kamu katakan dengan mulutmu apa yang tidak kamu ketahui sedikit juga, dan kamu menganggapnya suatu yang ringan saja. Padahal Dia pada sisi Allah adalah besar.(QS. An-Nur:15)*

Dari kedua ayat diatas menjelaskan bahwasanya perlunya kita untuk lebih teliti didalam menerima sebuah berita (informasi) untuk dicari kebenarannya terlebih dahulu agar terhindar dari sebuah berita yang dapat merugikan bagi diri sendiri maupun untuk orang lain. Hal tersebut sesuai dengan adanya sebuah informasi yang terjadi pada pada menjelang pengumuman adanya kenaikan bahan bakar minyak yang disinyalir oleh pemerintah sebagai suatu kebijakan yang dapat

meningkatkan perekonomian serta perubahan didalam pergerakan harga saham dan peningkatan mata uang rupiah ke dalam arah yang positif. Jika dikaitkan dengan ayat diatas maka pentingnya para pelaku pasar untuk menganalisis serta menyerap kebenaran informasi tersebut agar tidak merugikan pihak lain agar tidak berspekulasi mengenai kejadian yang belum akan terjadi.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *Return*, *Risk* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah adanya peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak menghasilkan sebuah kesimpulan yaitu :

1. Berdasarkan uji statistik *One Sample t-Test* terhadap *return* yang dilakukan selama periode pengamatan ditemukan bahwa terdapat adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Akan tetapi berbeda halnya dengan menggunakan uji *paired sample t-Test* dimana dalam hasil uji tersebut tidak terdapat adanya suatu perbedaan *average return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
2. Berdasarkan uji statistik *paired sample t-Test* terhadap risiko saham maka didapat sebuah kesimpulan tidak adanya suatu perbedaan *average risk* yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.
3. Berdasarkan uji statistik *One Sample t-Test* terhadap *trading volume activity* yang dilakukan selama periode pengamatan ditemukan bahwa terdapat adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah terjadinya

peristiwa pengumuman kenaikan bahan bakar minyak. Akan tetapi berbeda halnya dengan menggunakan uji *paired sample t-Test* dimana dalam hasil uji tersebut tidak terdapat adanya suatu perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak.

Adapun secara umum dari hasil penelitian ini berdasarkan pada periode pengamatan baik sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan bahan bakar minyak yang dilakukan oleh pemerintah ditemukan sebuah kesimpulan bahwa terdapat adanya suatu perbedaan yang signifikan yang terjadi pada pergerakan pasar saham pada seluruh periode pengamatan yang dilakukan akan tetapi berbeda dengan yang ditunjukkan pada sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa yang mana secara keseluruhan baik *return*, *risiko* dan *trading volume activity* tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Hal ini disebabkan dikarenakan terjadi tingkat penurunan daya beli dikalangan masyarakat yang dapat berpengaruh terhadap tingkat pergerakan harga saham dipasar modal serta akan mempengaruhi tingkat operasional produksi sehingga akan berdampak pada tingkat penurunan besaran laba yang akan diterima oleh perusahaan serta para pelaku pasar.

## 5.2 Saran

Berikut ini hal yang bisa digunakan pada penelitian selanjutnya yang dapat dijadikan acuan bagi peneliti yang akan datang.

1. Pada penelitian selanjutnya disarankan dapat mengetahui efek dari suatu kejadian yang dapat berimbas langsung pada sector-sektor usaha maupun

perdagangan yang tergabung didalam IHSG yang dapat dijadikan sampel dalam sebuah penelitian sehingga dapat memberikan hasil yang baik dan akurat.

2. Dalam penelitian yang akan datang apabila menemukan fenomena atau kejadian yang memiliki karakteristik yang sama diharapkan dapat menambah periode pengamatan yang dijadikan bahan penelitian serta dapat memahami factor-faktor fundamental ekonomi yang berkaitan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta : PT Gramedia pustaka Utama.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Porotofolio*. Cetakan Kedua. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ahmad, Mustaq. 2001. *Etika Bisnis Dalam Islam*. Jakarta Timur. Pustaka Al-Kautsar.
- Al-Djufri, Salim Segaf. 2006. *Islamic Business Strategy For Entrepreneurship*. Lini Zikrul Media Intelektual.
- Ambar Woro H dan Bambang Sudiby. 1998. *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1 hal.239.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F dan Joel, F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan*. Jakarta. Erlangga.s
- Darmadji, Tjiptono dan M.Fakhrudin, Hendy. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta. Salemba Empat.
- Ervina Ratna Ningsih dan Dwi Cahyaningdyah. 2014. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak 22 Juni 2013*. Jurnal Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang. 1 (3) 2014.
- Evi Marisca dan Trisnadi Wijaya. 2013. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Di Perusahaan LQ 45. Skripsi*. Jurusan Manajemen STIE MDP.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal : Panduan Bagi Para Akademisi Dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi : Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jember: Mitra Wacana Media.
- Halim, Abdul. 2001. *Analisis Investasi. Edisi Kedua*. Jakarta. Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan. Edisi Satu*. Yogyakarta. BPFE
- Husnan, suad. 2001. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi ketiga*. Yogyakarta. AMP YKPN.

- Hartono, Djoko Setyo.2011. *Dampak Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak Di Pasar Dunia Tantangan Bagi Perekonomian Indonesia*.Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang.Vol.7 No. 2.
- Hartono,Jogiyanto.2000.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi.Edisi kedua*. Yogyakarta.BPFE
- 2003.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi.Edisi ketiga*.Yogyakarta.BPFE.
- .....2008.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- .....2014.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.Yogyakarta
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin.2007.*Invevtasi Pada Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Lesmana, Rica.2001. *Perkembangan Efisiensi Pasar Modal Indonesia. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Akuntansi. Ringkasan Tesis*. Jakarta. Universitas Indonesia.
- Manan, Abdul.2012.*Hukum Ekonomi Syari'ah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Marzuki, Usman.1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*.Edisi keempat.
- Masyhuri dan Zainudin.2008.*Metodologi Penelitian. Edisi Perdana*. Bandung. Refika Aditama.
- Putu Sri Widyahari, dkk. 2014. *Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Jurnal Jurusan Manajemen volume 2 tahun 2014.
- Ramadhan, Farid Siliwangi.2013. Pengaruh Kenaikan Bahan Bakar Minyak 2003 Terhadap Investasi Saham. Saham Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek. Skripsi. Dipublikasikan.
- Rodoni, Ahmad dan Yong, Othman.2002.*Analisis Investasi dan Teori Portofolio*.Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga.
- Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE.

- Setyawan, Tri Adi.2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (Studi kasus Bursa Efek Jakarta untuk saham-saham LQ-45)*. TESIS.Dipublikasikan.
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Jakarta. Mitra Wacana Media
- Sudarsono, Heri. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Sugiyono.2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta.
- Suhariyadi dan Purwanto.2009.*Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Buku Dua. Edisi Kedua*. Jakarta. Salemba Empat.
- Sumitro, Warkum. 2004. *Asas-Asas Perbankan Islam dan Lembaga – Lembaga Terkait*. Cetakan keempat Jakarta.PT Raja Grafindo Persada.
- Tambuan, Andy Porman. 2007. *Menilai Wajar Harga Saham*. Jakarta Gramedia.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.Edisi Pertama*. Yogyakarta.BPFE.
- .....2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE.
- .....2006.*Manajemen Keuangan*. Jakarta. Erlangga.
- Tika, Pabundu. 2006. *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta. PT Bumi Aksara.
- Tulasmii. 2008. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Perusahaan Yang Dinilai Berdasarkan Prinsip Good Corporate Governance(Studi Pada BEI )* Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Ampel Yogyakarta

**NPAR TESTS**

/K-S(NORMAL)=Sb\_Return Sd\_Return Sb\_Risk Sd\_Risk Sb\_TVA Sd\_TVA  
/MISSING ANALYSIS.

**NPar Tests**

[DataSet0]

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sb_Return	Sd_Return	Sb_Risk	Sd_Risk
N		45	45	45	45
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.002756	.006791	.015307	.014687
	Std. Deviation	.0103623	.0082842	.0098133	.0071031
Most Extreme Differences	Absolute	.188	.155	.175	.149
	Positive	.085	.155	.175	.149
	Negative	-.188	-.072	-.118	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261	1.041	1.174	.999
Asymp. Sig. (2-tailed)		.083	.229	.127	.271

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sb_TVA	Sd_TVA
N		45	45
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.022216	.022220
	Std. Deviation	.0297219	.0300458
Most Extreme Differences	Absolute	.240	.242
	Positive	.225	.230
	Negative	-.240	-.242
Kolmogorov-Smirnov Z		1.608	1.624
Asymp. Sig. (2-tailed)		.011	.010

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**T-TEST**

```

/TESTVAL=0
/MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=Sb_F4 Sb_R3 Sb_R2 Sb_R1 Sb_R0 Sd_R1 Sd_R2 Sd_R3 Sd_R4
/CRITERIA=CI(.95).
    
```

**T-Test**

[DataSet0]

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sb_R4	45	.013191	.0173586	.0025877
Sb_R3	45	.000542	.0213861	.0031881
Sb_R2	45	-.000698	.0169950	.0025335
Sb_R1	45	-.003396	.0151418	.0022572
Sb_R0	45	.004711	.0161246	.0024037
Sd_R1	45	-.011953	.0147801	.0022033
Sd_R2	45	.008756	.0134501	.0020050
Sd_R3	45	-.001802	.0156114	.0023272
Sd_R4	45	.008262	.0183306	.0027326

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Sb_R4	5.098	44	.000	.0131911	.007976	.018406
Sb_R3	.170	44	.866	.0005422	-.005883	.006967
Sb_R2	.275	44	.784	.0006978	-.004408	.005804
Sb_R1	-1.504	44	.140	-.0033956	-.007945	.001154
Sb_R0	1.360	44	.056	.0047111	-.000133	.009555
Sd_R1	5.425	44	.000	.0119533	.007513	.016394
Sd_R2	4.367	44	.000	.0087556	.004715	.012796
Sd_R3	-.774	44	.443	-.0018022	-.006492	.002888
Sd_R4	3.024	44	.004	.0082622	.002755	.013769

**T-TEST**

```

/TESTVAL=0
/MISSING=ANALYSIS
/VARIABLES=Sb_Tva4 Sb_Tva3 Sb_Tva2 Sb_Tva1 Sb_Tva0 Sd_Tva1 Sd_Tva2 Sd_Tva3
Sd_Tva4
/CRITERIA=CI(.95).
    
```

**T-Test**

[DataSet0]

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sb_Tva4	45	.022216	.0297549	.0044356
Sb_Tva3	45	.022213	.0297374	.0044330
Sb_Tva2	45	.022227	.0297161	.0044298
Sb_Tva1	45	.022224	.0296756	.0044238
Sb_Tva0	45	.022222	.0297026	.0044278
Sd_Tva1	45	.022231	.0300822	.0044844
Sd_Tva2	45	.022224	.0302449	.0045086
Sd_Tva3	45	.022222	.0300923	.0044859
Sd_Tva4	45	.022222	.0297742	.0044385

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
Sb_Tva4	5.008	44	.000	.0222156	.013276	.031155
Sb_Tva3	5.011	44	.000	.0222133	.013279	.031147
Sb_Tva2	5.018	44	.000	.0222267	.013299	.031154
Sb_Tva1	5.024	44	.000	.0222244	.013309	.031140
Sb_Tva0	5.019	44	.000	.0222222	.013299	.031146
Sd_Tva1	4.957	44	.000	.0222311	.013193	.031269
Sd_Tva2	4.929	44	.000	.0222244	.013138	.031311
Sd_Tva3	4.954	44	.000	.0222222	.013181	.031263
Sd_Tva4	5.007	44	.000	.0222222	.013277	.031167

T-TEST PAIRS=Sb\_R1 Sb\_Risk1 Sb\_Tva1 WITH Sd\_R2 Sd\_Risk2 Sd\_Tva2 (PAIRED)  
 /CRITERIA=CI(.9500)  
 /MISSING=ANALYSIS.

**T-Test**

[DataSet0]

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sb_R1	.002756	45	.0103623	.0015447
	Sd_R2	.006791	45	.0082842	.0012349
Pair 2	Sb_Risk1	.015307	45	.0098133	.0014629
	Sd_Risk2	.014687	45	.0071031	.0010589
Pair 3	Sb_Tva1	.022216	45	.0297219	.0044307
	Sd_Tva2	.022220	45	.0300458	.0044790

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sb_R1 & Sd_R2	45	-.179	.238
Pair 2	Sb_Risk1 & Sd_Risk2	45	.031	.842
Pair 3	Sb_Tva1 & Sd_Tva2	45	1.000	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sb_R1 - Sd_R2	-.0040356	.0143810	.0021438
Pair 2	Sb_Risk1 - Sd_Risk2	.0006200	.0119373	.0017795
Pair 3	Sb_Tva1 - Sd_Tva2	-.0000044	.0007447	.0001110

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	Sb_R1 - Sd_R2	-.0083561	.0002850	-1.882	44	.066
Pair 2	Sb_Risk1 - Sd_Risk2	-.0029663	.0042063	.348	44	.729
Pair 3	Sb_Tva1 - Sd_Tva2	-.0002282	.0002193	-.040	44	.968

No	Perusahaan	Harga Penutupan Saham								
		11	12	13	17	18	19	20	21	
1	AALI	22925	23600	25150	23650	23250	23550	23750	23975	24775
2	ADHI	2515	2580	2535	2540	2550	2600	2690	2695	2665
3	ADRO	1085	1090	1020	1000	1000	1005	1015	1030	1070
4	AKRA	4685	4565	4620	4640	4685	4660	4695	4705	4600
5	ANTM	925	920	920	940	935	930	930	930	955
6	ASII	6725	6875	7100	7100	7175	7125	7200	7150	6875
7	ASRI	446	448	450	448	450	453	462	473	470
8	BBCA	12550	12825	12875	12875	12925	12900	13100	13350	13250
9	BBNI	5675	5800	5875	5875	5875	5825	5800	5825	5800
10	BBRI	10675	10925	10950	11000	11075	11075	11150	11100	11125
11	BBTN	1095	1105	1100	1100	1105	1115	1100	1120	1110
12	BDMN	4065	4110	4155	4155	4140	4215	4220	4205	4270
13	BMRI	10300	10525	10550	10425	10500	10475	10500	10525	10450
14	BMTR	1810	1790	1730	1740	1685	1645	1700	1700	1690
15	BSDE	1525	1535	1545	1550	1520	1550	1580	1640	1635
16	CPIN	3790	3820	3850	3830	3790	3805	3930	3950	3950
17	CTRA	1125	1150	1135	1140	1135	1150	1190	1220	1240
18	EXCL	5075	5275	5300	5275	5275	5150	5100	5125	5075
19	GGRM	60800	60250	60275	60300	60025	60200	62425	63700	62650
20	HRUM	1460	1470	1450	1455	1450	1450	1450	1485	1500
21	ICBP	11950	11175	11175	11250	11025	11025	11000	11150	11225
22	INCO	3730	3750	3780	3860	3850	3885	3915	3930	4010
23	INDF	6425	6525	6550	6575	6575	6675	6650	6650	6650
24	INTP	22525	23175	23425	23925	24200	24225	24500	24475	24250
25	ITMG	19700	20075	19425	18200	17650	18350	18425	18350	18100
26	JSMR	6350	6400	6425	6450	6525	6750	6875	6925	6800
27	KLBF	1650	1690	1685	1685	1695	1725	1740	1780	1760
28	LPKR	1020	1030	1035	1030	1030	1030	1060	1065	1075
29	LPPF	14100	14425	14900	15225	15200	15150	15225	15175	15200
30	LSIP	1885	1930	1940	1945	1895	1900	1915	1930	1980
31	MNCN	2565	2440	2350	2410	2315	2275	2375	2375	2330
32	PGAS	5825	6000	6000	6000	6050	6075	6150	6175	6175
33	PTBA	12650	12875	12600	12330	11975	12300	12350	12300	12450
34	PTPP	2715	2785	2770	2795	2865	2925	2970	2970	2955
35	PWON	440	440	442	446	451	452	443	458	458
36	SCMA	3145	3210	3295	3280	3150	3185	3280	3405	3375
37	SMGR	15200	15300	15475	15600	15975	15850	15950	16075	16000
38	SMRA	1240	1260	1260	1275	1260	1300	1305	1365	1355
39	TAXI	1190	1170	1145	1135	1120	1095	1090	1100	1100
40	TBIG	9000	9000	9350	9500	9450	9200	9300	9400	9375
41	TLKM	2630	2715	2730	2735	2740	2750	2755	2775	2720
42	UNTR	18950	19125	18500	19000	19200	18650	18950	19275	18850
43	UNVR	29925	30525	30550	30650	30450	31050	31600	31100	31400
44	WIKA	2765	2880	2865	2865	2900	2955	3080	3075	3005
45	WSKT	950	990	995	990	990	1015	1040	1030	1025
		361548	363252	362214	361081	362670	367930	370211	368778	

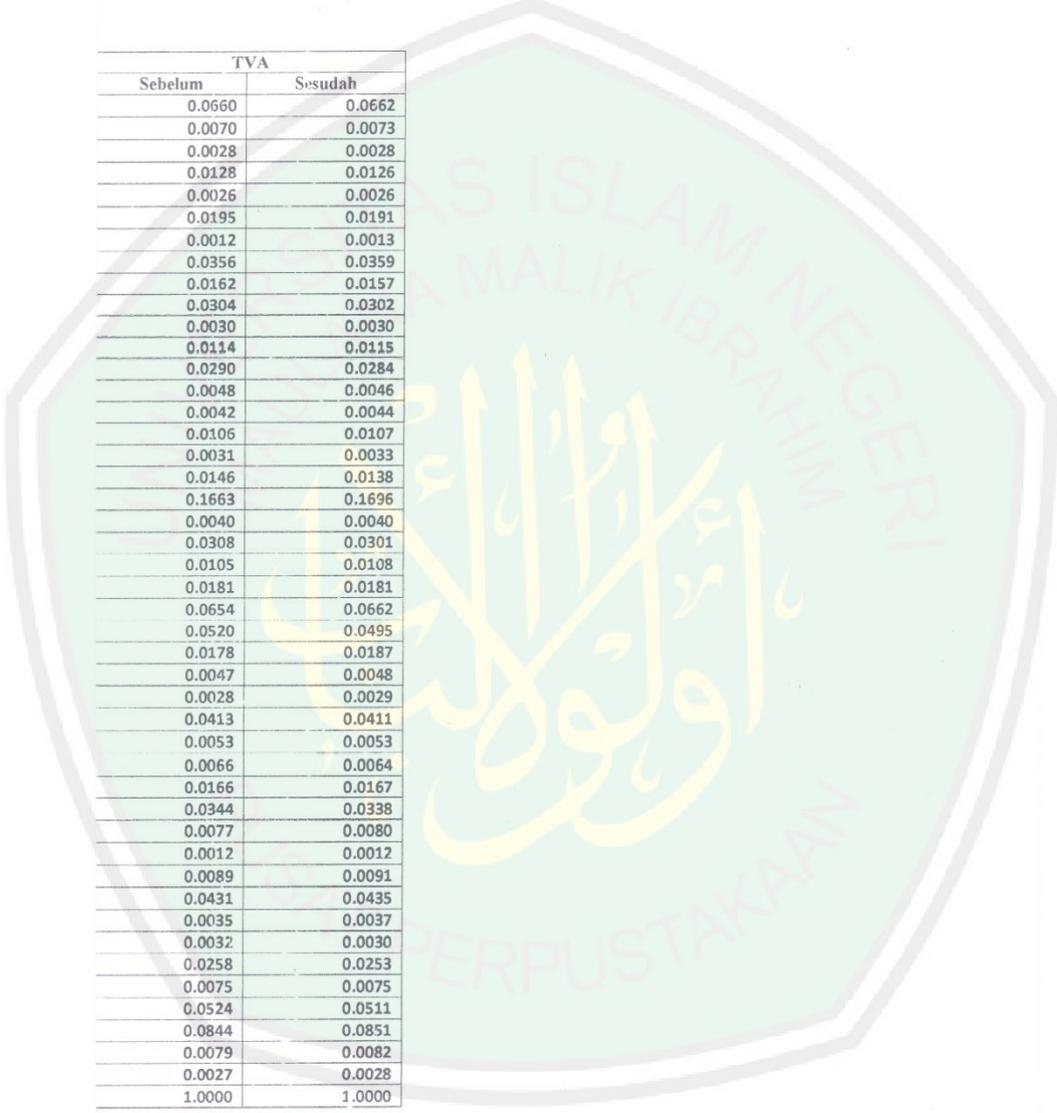
ACTUAL RETURN

11	12	13	14	17	18	19	20	21
0.0294	0.0657	-0.0596	-0.0169	0.0129	0.0085	0.0095	0.0334	0.0131
0.0258	-0.0174	0.0020	0.0039	0.0196	0.0346	0.0019	-0.0111	0.0150
0.0046	-0.0642	-0.0196	0.0000	0.0050	0.0100	0.0148	0.0388	0.0047
-0.0256	0.0120	0.0043	0.0097	-0.0053	0.0075	0.0021	-0.0223	0.0076
-0.0054	0.0000	0.0217	-0.0053	-0.0053	0.0000	0.0000	0.0269	0.0262
0.0223	0.0327	0.0000	0.0106	-0.0070	0.0105	-0.0069	-0.0385	0.0109
0.0045	0.0045	-0.0044	0.0045	0.0067	0.0199	0.0238	-0.0063	0.0745
0.0219	0.0039	0.0000	0.0039	-0.0019	0.0155	0.0191	-0.0075	0.0057
0.0220	0.0129	0.0000	0.0000	-0.0085	-0.0043	0.0043	-0.0043	-0.0043
0.0234	0.0023	0.0046	0.0068	0.0000	0.0068	-0.0045	0.0023	0.0045
0.0091	-0.0045	0.0000	0.0045	0.0090	-0.0135	0.0182	-0.0089	0.0090
0.0111	0.0109	0.0000	-0.0036	0.0181	0.0012	-0.0036	0.0155	-0.0152
0.0218	0.0024	-0.0118	0.0072	-0.0024	0.0024	0.0024	-0.0071	-0.0072
-0.0110	-0.0335	0.0058	-0.0316	-0.0237	0.0334	0.0000	-0.0059	-0.0089
0.0066	0.0065	0.0032	-0.0194	0.0197	0.0194	0.0380	-0.0030	0.0214
0.0079	0.0079	-0.0052	-0.0104	0.0040	0.0329	0.0051	0.0000	0.0076
0.0222	-0.0130	0.0044	-0.0044	0.0132	0.0348	0.0252	0.0164	0.0242
0.0394	0.0047	-0.0047	0.0000	-0.0237	-0.0097	0.0049	-0.0098	0.0099
-0.0090	0.0004	0.0004	-0.0046	0.0029	0.0370	0.0204	-0.0165	-0.0184
0.0068	-0.0136	0.0034	-0.0034	0.0000	0.0000	0.0241	0.0101	0.0067
0.0113	0.0000	0.0067	-0.0200	0.0000	-0.0023	0.0136	0.0067	-0.0134
0.0054	0.0080	0.0212	-0.0026	0.0091	0.0077	0.0038	0.0204	0.0175
0.0156	0.0038	0.0038	0.0000	0.0152	-0.0037	0.0000	0.0000	0.0150
0.0289	0.0108	0.0213	0.0115	0.0010	0.0114	-0.0010	-0.0092	0.0062
0.0190	-0.0324	-0.0631	-0.0302	0.0397	0.0041	-0.0041	-0.0136	0.0014
0.0079	0.0039	0.0039	0.0116	0.0345	0.0185	0.0073	-0.0181	0.0221
0.0242	-0.0030	0.0000	0.0059	0.0177	0.0087	0.0230	-0.0112	-0.0057
0.0098	0.0049	-0.0048	0.0000	0.0000	0.0291	0.0047	0.0094	0.0512
0.0230	0.0329	0.0218	-0.0016	-0.0033	0.0050	-0.0033	0.0016	-0.0082
0.0239	0.0052	0.0026	-0.0257	0.0026	0.0079	0.0078	0.0259	0.0278
-0.0487	-0.0369	0.0255	-0.0394	-0.0173	0.0440	0.0000	-0.0189	0.0129
0.0300	0.0000	0.0000	0.0083	0.0041	0.0123	0.0041	0.0000	-0.0040
0.0178	-0.0214	-0.0198	-0.0304	0.0271	0.0041	-0.0040	0.0122	0.0281
0.0258	-0.0054	0.0090	0.0250	0.0209	0.0154	0.0000	-0.0051	0.0068
0.0000	0.0045	0.0090	0.0112	0.0022	-0.0199	0.0339	0.0000	0.0240
0.0207	0.0265	-0.0046	-0.0396	0.0111	0.0298	0.0381	-0.0088	0.0044
0.0066	0.0114	0.0081	0.0240	-0.0078	0.0063	0.0078	-0.0047	0.0063
0.0161	0.0000	0.0119	-0.0118	0.0317	0.0038	0.0460	-0.0073	0.0295
-0.0168	-0.0214	-0.0087	-0.0132	-0.0223	-0.0046	0.0092	0.0000	-0.0136
0.0000	0.0389	0.0160	-0.0053	-0.0265	0.0109	0.0108	-0.0027	-0.0160
0.0323	0.0055	0.0018	0.0018	0.0036	0.0018	0.0073	-0.0198	0.0165
0.0092	-0.0327	0.0270	0.0105	-0.0286	0.0161	0.0172	-0.0220	-0.0305
0.0201	0.0008	0.0033	-0.0065	0.0197	0.0177	-0.0158	0.0096	0.0016
0.0416	-0.0052	0.0000	0.0122	0.0190	0.0423	-0.0016	-0.0228	0.0000
0.0421	0.0051	-0.0050	0.0000	0.0253	0.0246	-0.0096	-0.0049	0.0049
0.0294	0.0657	-0.0596	-0.0169	0.0129	0.0085	0.0095	0.0334	0.0131

TRADING VOLUME ACTIVITY

11	12	13	14	17	18	19	20	21
0.0653	0.0692	0.0653	0.0644	0.0649	0.0646	0.0648	0.0672	0.0681
0.0071	0.0070	0.0070	0.0071	0.0072	0.0073	0.0073	0.0072	0.0073
0.0030	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028	0.0029	0.0029
0.0126	0.0127	0.0128	0.0130	0.0128	0.0128	0.0127	0.0125	0.0126
0.0025	0.0025	0.0026	0.0026	0.0026	0.0025	0.0025	0.0026	0.0027
0.0190	0.0195	0.0196	0.0199	0.0196	0.0196	0.0193	0.0186	0.0189
0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0013	0.0013	0.0013	0.0014
0.0355	0.0354	0.0355	0.0358	0.0356	0.0356	0.0361	0.0359	0.0362
0.0160	0.0162	0.0162	0.0163	0.0161	0.0158	0.0157	0.0157	0.0157
0.0302	0.0301	0.0304	0.0307	0.0305	0.0303	0.0300	0.0302	0.0303
0.0031	0.0030	0.0030	0.0031	0.0031	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030
0.0114	0.0114	0.0115	0.0115	0.0116	0.0115	0.0114	0.0116	0.0114
0.0291	0.0290	0.0288	0.0291	0.0289	0.0285	0.0284	0.0283	0.0282
0.0050	0.0048	0.0048	0.0047	0.0045	0.0046	0.0046	0.0046	0.0045
0.0042	0.0043	0.0043	0.0042	0.0043	0.0043	0.0044	0.0044	0.0045
0.0106	0.0106	0.0106	0.0105	0.0105	0.0107	0.0107	0.0107	0.0108
0.0032	0.0031	0.0031	0.0031	0.0032	0.0032	0.0033	0.0034	0.0034
0.0146	0.0146	0.0146	0.0146	0.0142	0.0139	0.0138	0.0138	0.0139
0.1666	0.1659	0.1665	0.1662	0.1660	0.1697	0.1721	0.1699	0.1669
0.0041	0.0040	0.0040	0.0040	0.0040	0.0039	0.0040	0.0041	0.0041
0.0309	0.0308	0.0311	0.0305	0.0304	0.0299	0.0301	0.0304	0.0301
0.0104	0.0104	0.0107	0.0107	0.0107	0.0106	0.0106	0.0109	0.0111
0.0180	0.0180	0.0182	0.0182	0.0184	0.0181	0.0180	0.0180	0.0183
0.0641	0.0645	0.0661	0.0670	0.0668	0.0666	0.0661	0.0658	0.0662
0.0555	0.0535	0.0502	0.0489	0.0506	0.0501	0.0496	0.0491	0.0492
0.0177	0.0177	0.0178	0.0181	0.0186	0.0187	0.0187	0.0184	0.0189
0.0047	0.0046	0.0047	0.0047	0.0048	0.0047	0.0048	0.0048	0.0047
0.0028	0.0028	0.0028	0.0029	0.0028	0.0029	0.0029	0.0029	0.0031
0.0399	0.0410	0.0420	0.0421	0.0418	0.0414	0.0410	0.0412	0.0409
0.0053	0.0053	0.0054	0.0052	0.0052	0.0052	0.0052	0.0054	0.0055
0.0067	0.0065	0.0067	0.0064	0.0063	0.0065	0.0064	0.0063	0.0064
0.0166	0.0165	0.0166	0.0168	0.0168	0.0167	0.0167	0.0167	0.0167
0.0356	0.0347	0.0341	0.0332	0.0339	0.0336	0.0332	0.0338	0.0347
0.0077	0.0076	0.0077	0.0079	0.0081	0.0081	0.0080	0.0080	0.0081
0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012	0.0013
0.0089	0.0091	0.0091	0.0087	0.0088	0.0089	0.0092	0.0092	0.0092
0.0423	0.0426	0.0431	0.0442	0.0437	0.0434	0.0434	0.0434	0.0437
0.0035	0.0035	0.0035	0.0035	0.0036	0.0035	0.0037	0.0037	0.0038
0.0032	0.0032	0.0031	0.0031	0.0030	0.0030	0.0030	0.0030	0.0029
0.0249	0.0257	0.0262	0.0262	0.0254	0.0253	0.0254	0.0254	0.0250
0.0075	0.0075	0.0076	0.0076	0.0076	0.0075	0.0075	0.0074	0.0075
0.0529	0.0509	0.0525	0.0532	0.0514	0.0515	0.0521	0.0511	0.0496
0.0844	0.0841	0.0846	0.0843	0.0856	0.0859	0.0840	0.0851	0.0853
0.0080	0.0079	0.0079	0.0080	0.0081	0.0084	0.0083	0.0081	0.0082
0.0027	0.0027	0.0027	0.0027	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028
0.0222	0.0222	0.0222	0.0222	0.0222	0.0222	0.0222	0.0222	0.0222

TVA	
Sebelum	Sesudah
0.0660	0.0662
0.0070	0.0073
0.0028	0.0028
0.0128	0.0126
0.0026	0.0026
0.0195	0.0191
0.0012	0.0013
0.0356	0.0359
0.0162	0.0157
0.0304	0.0302
0.0030	0.0030
0.0114	0.0115
0.0290	0.0284
0.0048	0.0046
0.0042	0.0044
0.0106	0.0107
0.0031	0.0033
0.0146	0.0138
0.1663	0.1696
0.0040	0.0040
0.0308	0.0301
0.0105	0.0108
0.0181	0.0181
0.0654	0.0662
0.0520	0.0495
0.0178	0.0187
0.0047	0.0048
0.0028	0.0029
0.0413	0.0411
0.0053	0.0053
0.0066	0.0064
0.0166	0.0167
0.0344	0.0338
0.0077	0.0080
0.0012	0.0012
0.0089	0.0091
0.0431	0.0435
0.0035	0.0037
0.0032	0.0030
0.0258	0.0253
0.0075	0.0075
0.0524	0.0511
0.0844	0.0851
0.0079	0.0082
0.0027	0.0028
1.0000	1.0000



Return	
Sebelum	Sesudah
0,0046	0,0161
0,0036	0,0101
-0,0198	0,0171
0,0001	-0,0013
0,0028	0,0133
0,0164	-0,0060
0,0022	0,0280
0,0074	0,0082
0,0087	-0,0021
0,0093	0,0023
0,0023	0,0012
0,0046	-0,0005
0,0049	-0,0024
-0,0176	0,0047
-0,0008	0,0189
0,0000	0,0114
0,0023	0,0251
0,0099	-0,0012
-0,0032	0,0056
-0,0017	0,0102
-0,0005	0,0012
0,0080	0,0123
0,0058	0,0028
0,0181	0,0018
-0,0267	-0,0031
0,0068	0,0074
0,0068	0,0037
0,0025	0,0236
0,0190	-0,0012
0,0015	0,0174
-0,0249	0,0095
0,0096	0,0031
-0,0134	0,0101
0,0136	0,0043
0,0062	0,0095
0,0007	0,0159
0,0125	0,0039
0,0041	0,0180
-0,0150	-0,0023
0,0124	0,0007
0,0104	0,0015
0,0035	-0,0048
0,0044	0,0033
0,0121	0,0045
0,0105	0,0038
<b>0.0110</b>	<b>0.0272</b>

Risiko	
Sebelum	Sesudah
0,0546	0,0117
0,0177	0,0195
0,0314	0,0151
0,0175	0,0143
0,0129	0,0153
0,0142	0,0232
0,0045	0,0338
0,0098	0,0119
0,0108	0,0043
0,0096	0,0049
0,0059	0,0149
0,0075	0,0127
0,0139	0,0055
0,0186	0,0195
0,0125	0,0169
0,0093	0,0147
0,0151	0,0075
0,0201	0,0101
0,0046	0,0275
0,0090	0,0102
0,0138	0,0117
0,0099	0,0078
0,0068	0,0083
0,0086	0,0089
0,0340	0,0078
0,0037	0,0181
0,0122	0,0154
0,0063	0,0212
0,0147	0,0058
0,0205	0,0110
0,0340	0,0264
0,0142	0,0070
0,0213	0,0137
0,0148	0,0088
0,0050	0,0242
0,0301	0,0218
0,0079	0,0058
0,0126	0,0242
0,0054	0,0095
0,0198	0,0128
0,0147	0,0154
0,0255	0,0250
0,0112	0,0143
0,0209	0,0273
0,0214	0,0152
<b>0,0147</b>	<b>0,0153</b>



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/ak-x/S1/II/2007

Jalan Gajayana 50 65144 Malang, Telepon/Faksimile (0341) 558881  
<http://www.ekonomi.uin-malang.ac.id>; e-mail: [ekonomi@uin-malang.ac.id](mailto:ekonomi@uin-malang.ac.id)

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Muhammad Alfian Lutfi  
NIM/Jurusan : 09510097/Manajemen  
Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM.  
Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Return, Risiko Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak November 2014 (Studi Pada Perusahaan LQ-45)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	05 November 2014	Pengajuan <i>Outline</i>	1.
2.	01 Desember 2014	Proposal	2.
3.	11 Desember 2014	Revisi Proposal	3.
4.	05 Maret 2015	Acc Proposal	4.
5.	17 Maret 2015	Seminar Proposal	5.
6.	05 April 2016	BAB IV	6.
7.	12 April 2016	BAB IV	7.
8.	26 April 2016	Revisi BAB , II, III, IV,	8.
9.	31 Mei 2016	BAB IV dan V	9.
10.	16 Juni 2016	Acc Keseluruhan	10.

Malang, 16 Juni 2016

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP 19750707 200501 1 005

