

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Terdapat beberapa Penelitian terdahulu yang relevan terkait dengan penelitian ini yaitu:

1. Eka Aries Fansuri (2017), dengan judul penelitian pengaruh kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat dan menganalisis pengaruh dari peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham dilihat dari sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Periode waktu penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah 1 maret sampai 30 april tahun 2015. Hasil penelitian mendapatkan kesimpulan bahwa Pengumuman kenaikan harga BBM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, dan juga Pengumuman kenaikan harga BBM tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity*, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM dianggap bahwa pasar telah memprediksi tentang adanya kenaikan harga BBM jauh sebelum pengumuman peristiwa.

Persamaan peneliti dengan penelitian terdahulu adalah meneliti pengaruh kenaikan pengumuman kenaikan harga BBM. Perbedaan peneliti dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada waktu penelitian.

2. Diah Andriani (2015), dengan judul penelitian Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Harga BBM (*Event Study*) Kenaikan Dan Penurunan Harga BBM Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi pasar dari pengumuman perubahan harga BBM saat mengalami kenaikan pada tanggal 18 November 2014 dan juga saat mengalami penurunan pada tanggal 19 Januari 2015. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan *food and beverages* yang sahamnya aktif diperdagangkan. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham dan tidak terdapat pula perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM pada tanggal 18 november 2014, dan terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM pada tanggal 19 januari 2015. Sedangkan, terkait penurunan harga BBM menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah

pengumuman paa tanggal 19 januari 2015. Persamaan peneliti dengan penelitian yang terdahulu yaitu meneliti reaksi pasar modal terhadap kenaikan harga BBM, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan peneliti yaitu terletak pada populasi dan sampel perusahaan yang diteliti.

3. Marcellina Nadia Christy dan Putu Prima Wulandari (2018), dengan judul penelitian Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman *Making Indonesia 4.0 (Event Study Pada Lima Sub Sektor Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Tujuan Penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman *Making Indonesia 4.0*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *event study*, Populasi dari penelitian ini adalah 61 perusahaan manufaktur yang bergerak di sub sektor makanan dan minuman, tekstil dan *garment*, otomotif, kimia, dan elektronika yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *Making Indonesia 4.0* dengan nilai signifikansi Tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *Making Indonesia 4.0*. Persamaan peneliti dengan penelitian terdahulu yaitu meneliti reaksi

pasar modal terhadap suatu peristiwa. Sedangkan, perbedaan penelitian yaitu terletak pada populasi dan sampel penelitian perusahaan.

4. St Tri Adi Setyawan (2006), dengan judul penelitian Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga Bbm (Studi Kasus: Di Bursa Efek Jakarta Untuk Saham-Saham Lq 45). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa kenaikan harga BBM. Penelitian ini menggunakan metode analisis *event study*. Periode penelitian yang diterapkan dalam penelitian adalah selama 70 hari bursa yang terdiri dari dua periode yakni periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*). Hasil penelitian didapatkan bahwa perbedaan *abnormal return* dan total volume perdagangan tidak menunjukkan hasil yang signifikan pada hari sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Selain itu juga tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 dengan 1 Oktober 2005. Persamaan peneliti dengan penelitian terdahulu yaitu meneliti reaksi pasar modal terhadap kenaikan harga BBM. Sedangkan perbedaan peneliti yaitu terletak pada waktu dilakukannya penelitian.
5. Rinda Fithriyana, dkk (2013), dengan judul penelitian analisis pengaruh kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) terhadap pergerakan harga saham (seminggu

sesudah dan sebelum kenaikan BBM) tahun 2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham, *abnormal return*, *value* saham, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2013. Analisis data menggunakan Uji Paired Sample t-test. Dari hasil analisis diketahui bahwa peristiwa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tahun 2013 berpengaruh negatif terhadap harga saham, *value* saham, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Sedangkan terhadap *abnormal return* tidak ada pengaruh sama sekali. Persamaan peneliti dengan penelitian terdahulu yaitu meneliti pengaruh kenaikan harga BBM terhadap pasar. Sedangkan perbedaannya yaitu terletak pada waktu dan sampel penelitian.

6. Rina Agustian dan Wulan Suryandani, (2022), dengan judul penelitian Reaksi pasar modal terhadap pengumuman pemberlakuan *new normal* di Indonesia (studi kasus pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman pemberlakuan *New Normal* di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan indikator *abnormal return*, *trading volume activity* dan kapitalisasi pasar pada perusahaan atau emiten yang termaksud

kedalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menghasilkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity* dan kapitalisasi pasar yang signifikan selama periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemberlakuan *New Normal* di Indonesia. Persamaan peneliti dengan penelitian terdahulu yaitu meneliti reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Sedangkan, perbedaannya yaitu terletak pada peristiwa yang mempengaruhi serta populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian.

2.2. Landasan Teori

1. Harga Bbm

Keberadaan bahan bakar minyak dipasaran menjadi pengaruh terhadap kestabilan dari perekonomian mikro masyarakat. Hal ini terjadi karena tingkat ketergantungan masyarakat akan bbm yang masih tinggi dan sulit untuk mencari sumber energi alternatif lainnya. Sektor-sektor yang sangat erat kaitannya dengan konsumsi bahan bakar minyak adalah sektor rumah tangga, industri, transportasi, dan kelistrikan (Ahmad Maruf, 2005).

Penawaran Bahan Bakar Minyak (BBM) dari Pertamina dipengaruhi dan ditentukan oleh kuota bahan bakar yang berbeda dari waktu ke waktu. Besarnya kuota

bahan bakar minyak dari setiap daerah memiliki perbedaan, hal ini tidak terlepas dari kebijakan pemerintah daerah. Sehingga penting bagi pemerintah daerah mengetahui seberapa besar permintaan Bahan Bakar Minyak (BBM) di masyarakat.

Penawaran BBM di setiap daerah sangat dipengaruhi oleh tingkat permintaan masyarakat, semakin tinggi tingkat permintaan maka akan sangat berpengaruh terhadap harga Bahan Bakar Minyak. Perbedaan harga yang terjadi di setiap daerah dipengaruhi oleh biaya transportasi dalam menyalurkan barang tersebut. Biaya angkut akan di taggung sepenuhnya oleh pembeli sehingga semakin jauh dan sulit akses lokasi di suatu daerah maka harga bahan bakar minyak akan semakin mahal. Akan tetapi berbeda halnya dengan harga bahan bakar minyak yang bersubsidi yang sepenuhnya di atur oleh pemerintah sehingga harga bbm bersubsidi tetap terjaga (Ahmad Maruf, 2005).

Harga BBM bersubsidi di setiap daerah relatif sama karena bbm bersubsidi dibiayai menggunakan dana anggaran pendapatan belanja negara atau APBN. Memberikan anggaran subsidi bbm bukan tanpa alasan pemerintah berupaya untuk menjaga daya beli masyarakat, mempercepat pemulihan ekonomi, dan menjaga stabilitas inflasi. Jika pemerintah tidak menyalurkan dana subsidi BBM maka akan berimbas pada harga-harga barang dan

bahan pokok yang akan mempengaruhi daya beli masyarakat, sehingga akan berakibat pada naiknya inflasi dan berakibat buruk pada perekonomian dan pada akhirnya pertumbuhan ekonomi akan melambat.

2. Efisiensi Pasar

Teori Efisiensi Pasar modal pertama kali dikemukakan oleh Markowitz di tahun 1952, dimana teori ini mengungkapkan bahwa dikatakan pasar modal yang efisien apabila pasar modal yang harga sekuritasnya bias secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. *Abnormal return* bisa saja terjadi dalam waktu cepat, sehingga dikatakan pasar efisien. Namun dapat juga terjadi dalam kurun waktu yang bertahap atau lambat, sehingga dapat dikatakan sebagai pasar yang tidak efisien. Jika suatu informasi dari peristiwa tidak menyebabkan reaksi pada pasar modal maka tidak akan terjadi *abnormal return* sehingga, yang berarti pasar tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut (respon tidak terjawab), (Ilma Ratnawati, 2020).

Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat dari informasinya atau dapat juga dilihat dari pelaku pasar atau investor dalam pengambilan keputusan yang didasari oleh analisis informasi yang tersedia. Pasar yang efisien dapat dikatakan apabila harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. (Jogianto, 2000).

Pasar modal yang efisien juga dapat diartikan sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa yang diperlukan oleh para pemilik modal dengan biaya yang minimal. West (1975) dalam Adnyana (2020) membedakan *internal* dan *external efficiency*.

- a) *external efficiency* menunjukkan bahwa keadaan pasar berada dalam keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham yang berdasarkan dari informasi yang tersedia tidak dapat memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan.
- b) *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya memberikan harga yang benar akan tetapi, juga dapat memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh pemodal dan pemilik modal dengan biaya serendah mungkin.

Selain itu Fama (1970) dalam Adnyana (2020) mengklasifikasikan informasi kedalam tiga bagian seperti *past price changes*, *public information*, dan *public and private information*. Berdasarkan dari tiga klasifikasi tersebut terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal :

- a) Keadaan dimana harga saham yang tercermin dimasa lalu akan membentuk harga saham yang terbentuk sekarang. Keadaan ini membuat para pemodal tidak bisa mendapatkan keuntungan dengan normal. Keadaan seperti ini biasa disebut dengan bentuk

efisiensi pasar lemah (*weak form efficiency*).

- b) Keadaan dimana harga saham mencerminkan harga di waktu yang lalu tetapi semua informasi dipublikasikan. Keadaan yang terjadi seperti ini dikatakan bentuk efisiensi setengah kuat. Dikatakan sebagai efisien dalam bentuk setengah kuat apabila informasi yang terjadi direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu sampai dua spot di waktu atau hari sekitar pengumuman).
- c) Keadaan di hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga berbagai informasi didapatkan dari analisa fundamental tentang perekonomian. keadaan ini tidak ada investor yang mendapat return tidak normal.

Menurut surianah (2011) kualifikasi pasar modal efisien menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien juga akan bervariasi dari satu pasar modal ke pasar modal yang lain. Surianah (2011) ada tiga karakteristik pasar efisien secara umum yaitu:

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- b. Harga saham bersifat random, jadi harga harga saham tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.

- c. Saham yang mempunyai keuntungan tidak mudah untuk diprediksi. Sehingga, para analis dan investor keuangan memiliki kesiapan tentang informasi penting dalam menentukan harga saham. Disamping itu mereka juga tidak selalu melihat informasi publikasi untuk memprediksi return atau profit dari pasar modal.

3. *Event Study*

Studi peristiwa atau *event study* di bidang pasar modal adalah suatu ilmu yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis bagaimana dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Dengan kata lain, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Dalam penelitian pasar modal, khususnya pengujian efisiensi pasar, *event study* merupakan metode yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Menurut Ayu Trisna Dewi dan Henny Rahyuda *Event study* merupakan sebuah penelitian yang menganalisis informasi yang telah dipublikasikan terhadap suatu peristiwa untuk pengumuman dari harga sekuritas. *Event study* adalah penelitian yang menganalisis mengenai pergerakan saham di pasar modal.

Event study adalah sebuah penelitian yang menganalisis informasi yang telah dipublikasikan terhadap suatu peristiwa penting untuk pengumuman dari harga

sekuritas. *Event study* adalah penelitian yang menganalisis mengenai pergerakan saham di pasar modal. Pada penelitian ini *event study* digunakan dengan tujuan mengetahui *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham terhadap suatu peristiwa tertentu yang dianggap dapat mempengaruhi saham pada perusahaan tertentu, (Ayu Trisna Dewi Henny Rahyuda, 2014).

Menurut Jogianto (2000) dalam penelitian Tri Adi Setyawan, mengatakan “peristiwa (*event*) yang dimaksud adalah event yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman”. studi peristiwa dapat digunakan untuk melihat informasi dari suatu pengumuman serta dapat juga digunakan untuk menguji pasar dalam bentuk setengah kuat. Jogiyanto (2000), juga mengatakan bahwa pengujian kandungan informasi dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi ditujukan untuk melihat bagaimana reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu memiliki informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut saat diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman

yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya bila tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

4. *Signaling Theory*

Menurut T. Renald Suganda (2008), teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang digunakan untuk mengetahui dari tindakan oleh pihak manajemen dalam menyebutkan informasi kepada investor yang akhirnya mampu mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Informasi yang simetris adalah kondisi ideal yang diharapkan para investor (disebut pihak prinsipal) ketika manajemen perusahaan (disebut pihak agen) memberikan informasinya. Namun, terkadang penyampaian informasi yang asimetris pun terjadi.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) yang mengatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan mempunyai informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong agar memberikan informasi tersebut kepada calon investor sehingga harga saham perusahaannya dapat meningkat. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan informasi awal kepada pengguna laporan keuangan. Manajer perusahaan akan memberikan informasi melalui laporan keuangan jika mereka menggunakan

kebijakan akuntansi konservatisme yang dapat menghasilkan laba lebih berkualitas (Desy Mariani dan Suryani, 2018).

5. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antar *expected return* dengan *actual return*. Bentuk dari *abnormal return* dibagi menjadi dua yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif dapat terjadi apabila *actual return* memiliki selisih yang lebih dibandingkan dengan *expected return*, begitu juga sebaliknya yang terjadi pada *abnormal return* negatif.

Investor menanggapi *abnormal return* positif dengan cara membeli sekuritas tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Hal yang berbeda terjadi ketika *abnormal return* negatif, maka investor lebih cenderung menjual kepemilikan sekuritasnya (Trisna Dewi dkk, 2014).

Abnormal return sering digunakan dalam penelitian untuk menentukan penilaian dari kinerja surat berharga atau aset suatu perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar untuk pengujian efisiensi pasar. Suatu pasar dalam teori efisiensi pasar dapat dikatakan efisien apabila tidak ada pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang lama (Ilma, 2020).

Abnormal return biasanya terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa yang dapat memberikan gejolak dalam pasar. Peristiwa tersebut bisa saja mencakup seperti pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peristiwa politik, pengumuman terkait perubahan ekonomi dan lain sebagainya.

6. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity biasa digunakan sebagai salah satu indikator atau alat ukur untuk melihat tingkat liquiditas suatu aset dalam waktu tertentu. *Trading Volume Activity* (TVA) memiliki pengertian sebagai salah satu instrumen yang bisa digunakan sehingga dapat melihat suatu reaksi dari pasar modal terhadap peristiwa yang mengandung informasi melalui parameter volume perdagangan saham harian. Dengan melihat perkembangan volume perdagangan saham dapat mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor didalam pasar modal (Andriani Diah, 2015).

Jika volume perdagangan mengalami kenaikan hal ini merupakan kenaikan aktivitas jual beli dari para investor yang terjadi di bursa. Semakin volume penawaran dan permintaan suatu saham mengalami kenaikan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan

saham keadaan ini menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh para pelaku pasar yaitu investor sehingga hal ini akan memberikan pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Juliana Liogu dan Saerang, 2015).

Volume perdagangan saham dapat dikatakan sebagai jumlah saham yang diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yaitu dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Setelah itu, rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham dihitung untuk mengetahui besarnya perbedaan. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan uji beda dua rata-rata antara sebelum dan sesudah pemecahan saham (Chorilia, dkk, 2016).

7. *Expected Return*

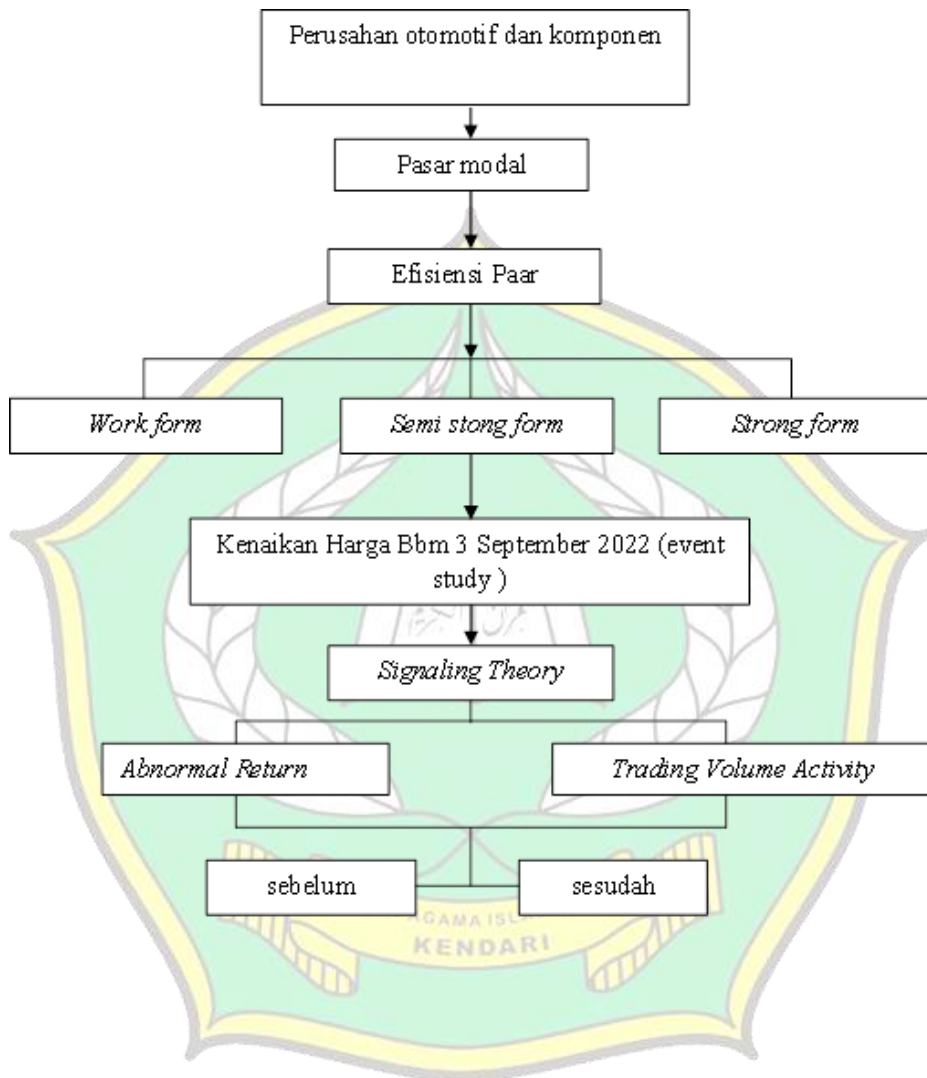
Return merupakan pengembalian yang juga dikenal dengan pengembalian dari aktivitas investasi dari segi keuangan (Hakim, 2010). *Return* investasi secara sederhana dapat dikatakan sebagai pengembalian uang yang mengalami perubahan dari nilai mata uang itu sendiri dari aktivitas investasi yang telah berlangsung dari waktu ke waktu.

Secara umum *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan oleh para pemegang kepemilikan aset pada waktu tertentu. Keuntungan yang diharapkan akan direalisasi menjadi investasi rata-rata tertimbang dari distribusi profitabilitas atas hasil yang kemungkinan terjadi (adnayan, 2020).

Menurut tandelin (2001) dalam hakim (2010), menyatakan bahwa *return* yang diharapkan oleh pemodal dari aktivitas yang dilakukannya “dalam investasi adalah keuntungan atas biaya dan risiko penurunan daya beli dari akibat adanya pengaruh inflasi”. Semakin besar nilai dan risiko dari suatu aset maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian pula sebaliknya semakin kecil nilai dan risiko suatu aset maka semakin kecil pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut (hakim, 2010).

Perhitungan *expected return* dapat dilakukan dengan berbagai model, dalam mengestimasi *expected return* dalam penelitian ini akan menggunakan model *market-adjusted return*. Dengan menggunakan model ini sehingga tidak perlu untuk menggunakan priode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas sama dengan *return* pasar.

2.3. Kerangka Pikir



2.4. Hipotesis

H_0 = Diduga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

H_1 = Diduga terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

