

**UJI BEDA ABNORMAL RETURN, TRADING
VOLUME DAN MARKET CAPITALIZATION
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
KEBIJAKAN HARGA JUAL DMO BATUBARA**
(Studi pada Perusahaan Subsektor Batubara yang *Listing* di BEI tahun 2018)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

GISKA VIONA AGATHA
NIM. 155030201111046



UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI KEUANGAN
MALANG
TAHUN 2019

MOTTO



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi pada Perusahaan Subsektor Batubara yang *Listing* di BEI Pada Tahun 2018)

Disusun oleh : Giska Viona Agatha

NIM : 155030201111046

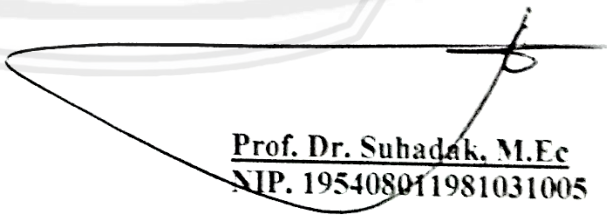
Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 28 Januari 2019

Komisi Pembimbing
Ketua


Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 195408011981031005

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 8 April 2019

Jam : 08.00

Skripsi atas nama: Giska Viona Agatha

Judul : Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang *Listing* di BEI Tahun 2018)

dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Prof. Dr. Subadak, M. Ec
NIP. 195408011981031 005

Anggota,

Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos., M.Si
NIP. 19750305 200604 2 001

Anggota,

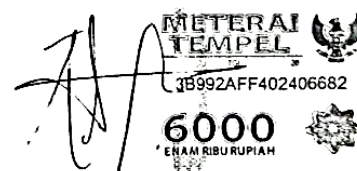
Sri Sulasmiyati, S.Sos., M.AP
NIP. 19770420 200502 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70) .

Malang, 12 Februari 2019



Nama : Giska Viona Agatha
NIM : 155030201111046

ABSTRAK

Giska Viona Agatha, 2019, **Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi pada Perusahaan Subsektor Batubara yang Listing di BEI Tahun 2018)**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, 153 Halaman + xv

Maret 2018 Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral menetapkan harga jual batas atas pada harga USD 70/mt (70 Dolar Amerika/metrik ton) melalui Keputusan Menteri No. 1395/K/MEM/2018 sebagai akibat dari kenaikan harga batubara acuan global. Kebijakan harga jual DMO (*Domestic Market Obligation*) batubara ini dibuat oleh pemerintah sebagai tindakan perlindungan dan pengawasan pemerintah atas pasokan batubara untuk kepentingan publik, khususnya untuk kepentingan pasokan bahan bakar listrik. Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Penelitian ini menguji perubahan harga saham emiten subsektor batubara melalui perhitungan *abnormal return*. Penelitian ini juga menguji perubahan tingkat likuiditas emiten subsektor batubara melalui *trading volume* dan *market capitalization*. Penelitian ini menggunakan 19 sampel perusahaan subsektor batubara yang dipilih melalui teknik pemilihan sampel *purposive sampling*.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan statistik inferensial dengan menggunakan uji parametrik- *paired sample t –test* dan uji non parametrik – *wilcoxon signed ranks test*. Analisis dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan subsektor batubara karena pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berbeda dengan *abnormal return*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume* dan *market capitalization* karena pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Kata Kunci: Kebijakan DMO Batubara, Reaksi Pasar Modal, *Abnormal Return*, *Trading Volume*, *Market Capitalization*

ABSTRACT

Giska Viona Agatha, 2019, *The Impact of DMO Coal Price Regulation on Abnormal Return, Trading Volume and Market Capitalization (Study on Coal Mining Companies Listed in IDX 2018: An Event Study)*, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, 153 pages + xv

On March 2018 due to the rise of global coal reference price, Ministry of Energy and Mineral Resource of Republic Indonesia (MEMR) determine a coal sale price ceiling at USD70/mt through MEMR Decree No. 1395K/30/MEM/2018. This regulation is created by government to protect and control the supply of coal for public interest specifically for the supply of electricity. This research aims to find market reaction in Indonesia Coal Mining Companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) due to the announcement of DMO coal sale price regulation. This research examine the change of coal mining's shares prices by using abnormal return and the change of coal mining's shares liquidity by using trading volume and market capitalization. This study is using 19 companies listed in IDX for research sample. Sampling technique used in this research is purposive sampling.

Data analysis on this research is using descriptive analysis and inferential analysis by using parametric test – paired sample t test and non – parametric test wilcoxon signed ranks test. Analysis of this research found that there is no significant difference of abnormal return due to the DMO coal sale price regulation. Nevertheless, there is a significant difference of trading volume and market capitalization due to the DMO coal sale price regulation

Keywords: *Indonesia DMO Coal Regulation, Market Reaction, Abnormal Return, Trading Volume, Market Capitalization*

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi pada Perusahaan Subsektor Batubara yang *Listing* di BEI Tahun 2018)”**

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan sebagai syarat dalam memperoleh gelar sarjana pada Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Administrasi Bisnis, Universitas Brawijaya Malang. Penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Drs. Mochammad Al Musadieg, MBA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos, M.Si, Ph. D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku dosen pembimbing skripsi penulis, atas kontribusi tak terhingga pada proses penyusunan skripsi hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu Dosen Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis, baik yang berkaitan langsung dengan penyusunan skripsi maupun tidak langsung.
6. Ayah Richard dan Mama Yun yang tanpa pamrih telah menjadi madrasah pertama dan investor baik moral maupun material bagi penulis hingga penulis sampai pada tahap ini.
7. Adikku Alzam Darma yang telah menjadi teman dan pendengar atas segala keluh kesah penulis.
8. Acinta Bunga, orang yang lahir pada tanggal yang sama namun setahun lebih tua, teman suka-duka dalam se-perkuliahan, se-permagangan, dan se-perbimbingan.
9. Gilang Al Farisi, orang yang tidak pernah absen dalam merepotkan hari-hari penulis tapi mampu menjadi pendengar yang baik atas segala keluh kesah penulis.
10. Rachmasari, Faidatun Nadiyah, dan Yemima, sebagai teman-teman dekat penulis di masa perkuliahan.
11. *Partner*, sekelompok orang yang bisa menjadi teman diskusi hingga membuat dunia perkuliahan penulis lebih ceria.
12. Teman Seperjuangan dalam bimbingan Prof Hadak, untuk Acinta, Vidiana, Mikha, Elsa, Dana, Heni, Mega, Anisa, Firhan, Anita, Amanda yang telah berjuang bersama untuk meraih gelar sarjana.

13. Teman-teman *Leadership Academy* 1 dan Raja Brawijaya yang telah menjadi teman berproses bersama bagi penulis, hingga menjadikan penulis sebagai individu seperti sekarang ini.
14. Teman-teman Internal Taruna Kala Karya yang menjadi teman belajar dan penghibur penulis selama ini.
15. Pihak lain yang telah berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung dalam penulisan ini.

Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kebaikan penulisan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan mampu memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, 28 Januari 2019

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
TANDA PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	15
C. Tujuan Penelitian.....	15
D. Kontribusi Penelitian	16
E. Sistematika Pembahasan	17

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu	20
B. Pasar Modal.....	30
1. Definisi Pasar Modal	30
2. Jenis Pasar Modal	32
3. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal	33
C. Saham	34
1. Definisi Saham	34
2. Jenis Saham	35
3. Harga Saham	36
D. Indeks Harga Saham.....	36
E. Return Saham	38
1. Return Realisasi (<i>Realized Return</i>)	39
2. Return Ekspetasi (<i>Expected Return</i>).....	40
F. Return Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	41
G. <i>Trading Volume</i>	41
H. <i>Market Capitalization</i>	42
I. Efisiensi Pasar	44
J. Harga Batubara Acuan	45
K. Kebijakan DMO	47
L. <i>Event Study</i>	48
M. Model Konsep	49
N. Model Hipotesis	50

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	52
B. Lokasi Penelitian	52
C. Variabel dan Pengukuran	53
1. <i>Abnormal Return</i>	53
2. <i>Trading Volume</i>	54
3. <i>Market Capitalization</i>	54
D. Populasi dan Sampel	55
1. Populasi	55
2. Sampel	55
E. Jenis dan Sumber Data	58
F. Teknik Pengumpulan Data	59
G. Periode Penelitian	59
H. Teknik Analisis Data	61
1. Statistik Deskriptif	61
2. Statistik Inferensial	61
a) Uji Normalitas	62
b) Uji <i>Paired Sample t-Test</i>	62
c) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i>	63

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian	65
1. Gambaran Umum Pasar Modal	65
2. Gambaran Umum Indeks Sektor Pertambangan Batubara	66
B. Deskripsi Perusahaan Sampel	67
C. Analisis Data	81
1. Statistik Deskriptif	81
a) <i>Abnormal return</i>	81
b) <i>Trading Volume</i>	89
c) <i>Market Capitalization</i>	94
2. Statistik Inferensial	101
a) Uji Normalitas	101
b) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return</i>	107
c) Uji <i>t Berpasangan Trading Volume</i>	110
d) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Market Capitalization</i>	115
D. Pembahasan	118

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	125
B. Saran	126

DAFTAR PUSTAKA	129
----------------------	-----

DAFTAR LAMPIRAN	133
-----------------------	-----

DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Halaman
1.	Sumber dan Cadangan Batubara di Indonesia	2
2.	<i>Global Thermal Coal Production 2017</i>	4
3.	<i>Major Coal Exporters</i>	6
4.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
5.	Proses Pemilihan Sampel	56
6.	Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	57
7.	<i>Abnormal Return</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	85
8.	Hasil Perhitungan Rata – rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela	88
9.	<i>Trading Volume</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	99
10.	Hasil Perhitungan Rata – rata <i>Trading Volume</i> Selama Periode Jendela	93
11.	<i>Market Capitalization</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	97
12.	Hasil Perhitungan Rata – rata <i>Market Capitalization</i> Selama Periode Jendela	100
13.	Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	102
14.	Uji Normalitas Data <i>Trading Volume</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	104
15.	Uji Normalitas Data <i>Trading Volume</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	105
16.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i> Rata – Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara.....	109
17.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i> Rata – Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara.....	110
18.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata – Rata <i>Trading Volume</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara.....	112
19.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata – Rata <i>Trading Volume</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara.....	113
20.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata – Rata <i>Trading Volume</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara.....	114
21.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i> Rata – Rata <i>Market Capitalization</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	116
22.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i> Rata – Rata <i>Market Capitalization</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	117

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Halaman
1.	Negara Tujuan Ekspor Batubara Indonesia.....	7
2.	Indeks Sektor Pertambangan Februari - Maret	11
3.	Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien	45
4.	Model Konsep Penelitian.....	49
5.	Model Hipotesis	50
6.	Periode Jendela Pengamatan.....	60
7.	Pergerakan Rata – rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela	89
8.	Pergerakan Rata – rata <i>Trading Volume</i> Selama Periode Jendela	94
9.	Pergerakan Rata – rata <i>Market Capitalization</i> Selama Periode Jendela...	100



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Halaman
1.	Keputusan Menteri Terkait Kebijakan Harga Jual DMO Batubara	133
2.	Daftar Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara	135
3.	Seleksi Sampel Perusahaan	136
4.	Data Harga Penutupan Saham Sampel Perusahaan	139
5.	Volume Perdagangan Saham Sampel Perusahaan	141
6.	Return Realisasi Sampel Perusahaan	143
7.	Return Ekspektasi Sampel Perusahaan	145
8.	<i>Abnormal Return</i>	146
9.	<i>Market Capitalization</i>	148
10.	Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogrov Smirnov Abnormal Return</i>	151
11.	Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogrov Smirnov Trading Volume</i>	151
12.	Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogrov Smirnov Market Capitalization</i> ...	152
13.	Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return</i>	152
14.	Uji <i>Paired Sample T – Test Trading Volume</i>	153
15.	Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Market Capitalization</i>	154



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Batubara sebagai salah satu bentuk sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui memiliki kuantitas yang sangat terbatas. Keterbatasan kuantitas batubara tersebut disebabkan oleh proses pembentukan batubara yang kompleks serta lama waktu pembentukan batubara yang membutuhkan jutaan tahun. Perbedaan lama waktu pembentukan batubara dan mutu endapan organik batubara tersebut yang mengklasifikasikan kualitas batubara sesuai dengan maturitasnya. Kualitas batubara yang dihasilkan di Indonesia cukup beragam mulai dari batubara berkalori rendah hingga batubara berkalori tinggi. Menurut Badan Geologi, sekitar 60% batubara yang dimiliki oleh Indonesia berkalori sedang(*medium rank*), 30% sisanya batubara berkalori rendah (*low rank*), 7% diantaranya berkalori tinggi (*high rank*) sedangkan 2% diantaranya berkalori sangat tinggi (*very high rank*) (Bappenas, 2015).

Cadangan batubara Indonesia tersebar sebagian besar di Pulau Sumatra dan Pulau Kalimantan, sedangkan sebagian kecil lainnya tersebar dari Pulau Jawa, Pulau Sulawesi dan Pulau Papua. “Cadangan batubara di Indonesia pada tahun 2017 mencapai 22,59 miliar ton dari total 1,035 triliun ton cadangan batubara global atau sekitar 2.2% dari total cadangan batubara global” (BP *Statistical Review of World Energy*, 2018:36). Wilayah dengan cadangan batubara tertinggi di Indonesia yaitu Sumatera Selatan yang tercatat sebesar 7.778,50 juta ton, disusul dengan

Kalimantan Timur yang tercatat sebesar 7.365,55 juta ton dan Kalimantan Selatan yang tercatat sebesar 3.997,06 juta ton (Kementerian ESDM, 2018). Tabel 1 berikut menunjukkan sumber dan cadangan batubara di Indonesia pada tahun 2017.

Tabel 1. Sumber dan Cadangan Batubara di Indonesia

Coal Resources and Reserves

per December 2017

(Million Ton)

Province	Resources					Reserves
	Hypo- thetic	Inferred	Indicated	Mea- sured	Total	
Banten	5.47	38.98	23.59	24.47	92.51	0.00
Central Java	0.00	0.82	0.00	0.00	0.82	0.00
East Java	0.00	0.08	0.00	0.00	0.08	0.00
Aceh	0.00	98.22	149.81	572.53	820.56	416.68
North Sumatera	0.00	7.00	1.84	5.78	14.62	0.00
Riau	3.86	298.62	808.85	668.78	1,780.11	521.07
West Sumatera	1.19	329.15	77.08	148.38	555.80	66.78
Jambi	138.75	1,212.14	973.97	1,051.04	3,375.90	1,044.39
Bengkulu	0.00	84.16	73.70	43.08	200.95	69.95
South Sumatera	3,322.74	11,612.68	11,915.85	12,328.29	39,179.56	7,778.50
Lampung	0.00	30.00	8.21	3.53	41.74	11.74
West Kalimantan	2.26	375.69	6.85	3.70	388.50	0.00
Central Kalimantan	22.54	11,396.47	3,940.54	2,858.59	18,218.14	1,993.51
South Kalimantan	0.00	6,094.63	5,544.47	5,569.54	17,208.63	3,997.06
East Kalimantan	868.92	11,058.61	13,370.59	15,490.61	40,788.73	7,365.55
North Kalimantan	25.79	829.46	547.08	904.58	2,306.91	974.73
West Sulawesi	8.13	15.13	0.78	0.16	24.20	0.00
South Sulawesi	10.66	13.90	7.63	0.44	32.63	0.00
Southeast Sulawesi	0.64	0.00	0.00	0.00	0.64	0.00
Central Sulawesi	0.52	1.98	0.00	0.00	2.50	0.00
North Maluku	8.22	0.00	0.00	0.00	8.22	0.00
West Papua	93.66	32.82	0.00	0.00	126.48	0.00
Papua	7.20	2.16	0.00	0.00	9.36	0.00
TOTAL	4,520.55	43,532.70	37,450.84	39,673.51	125,177.59	24,239.96

Sumber: *Handbook of Energy and Economic Statistics of Indonesia*, 2018

Pasokan cadangan batubara yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan dengan cadangan minyak bumi dan gas bumi menjadikan batubara sebagai sumber energi primer dominan di Indonesia. “Produksi batubara masih menjadi dominasi produksi energi primer nasional yang mencapai 70,4%, gas bumi yang menyumbang 17,4% dan minyak bumi yang menyumbang 9,9% dan sisanya adalah produksi energi dari tenaga air dan panas bumi” (Kementerian ESDM, 2017). Alasan dibalik dominasi batubara pada bauran energi primer nasional dikarenakan batubara dianggap menjadi alternatif energi paling murah dibandingkan dengan energi primer berbahan fosil lain seperti minyak bumi dan gas bumi.

Produksi batubara Indonesia mengalami peningkatan tiap tahunnya. “Produksi batubara pada tahun 2017 mencapai 461 juta ton atau meningkat sebesar 1% dari tahun sebelumnya yang hanya mencapai 456 juta ton” (Kementerian ESDM, 2018). Peningkatan produksi batubara Indonesia sejalan dengan berkembangnya kebutuhan batubara domestik dan permintaan batubara dari luar negeri atau ekspor. Cadangan dan produksi batubara Indonesia yang tergolong relatif tinggi menjadikan Indonesia masuk dalam daftar negara produsen batubara terbesar di dunia.

Batubara merupakan komoditas energi yang menjadi kebutuhan pokok dalam industri peleburan baja dan tenaga listrik. Batubara yang dihasilkan pada industri ekstraksi batubara juga bersifat variatif sesuai dengan kebutuhan industrinya. Berdasarkan segi pemanfaatannya batubara diklasifikasikan menjadi 2 jenis yaitu *thermal coal* dan *metallurgical coal*.

“Dalam industri pemanfaatan batubara, dikenal dua istilah produk batubara, yaitu *thermal coal* dan *coking coal/metallurgical coal*. *Thermal coal* adalah

batubara yang digunakan sebagai sumber bahan bakar untuk pembangkit listrik, sedangkan *coking coal/metallurgical coal* digunakan sebagai bahan baku peleburan besi dan baja” (Bappenas, 2016:19).

Indonesia dinobatkan menjadi salah satu negara penghasil dan eksportir batubara *thermal* terbesar di dunia. Menurut data yang dikeluarkan oleh *International Energy Agency*, Indonesia menjadi negara produsen batubara *thermal* terbesar di dunia setelah Cina, India, Amerika Serikat dan Australia. Tabel 2 berikut menyajikan data terkait negara-negara produsen batubara *thermal* di dunia pada tahun 2017.

Tabel 2. Global Thermal Coal Production 2017

Producers	Mt	% of world total
People's Rep. of China	3 242	44.6
India	708	9.7
United States	672	9.2
Australia	503	6.9
Indonesia	460	6.3
Russian Federation	365	5.0
South Africa	257	3.5
Germany	176	2.4
Poland	131	1.8
Kazakhstan	98	1.3
Rest of the world	657	9.3
World	7 269	100.0

Sumber: *International Energy Agency* (2017:17)

Menurut tabel 2, Cina tercatat menduduki posisi pertama sebagai negara produsen batubara *thermal* terbesar di dunia dengan menguasai 44,6% total produksi batubara global. Memiliki predikat sebagai negara produsen batubara *thermal* terbesar di dunia tidak lantas menjadikan Cina sebagai negara eksportir batubara, padahal dari segi ekonomis ekspor komoditas mampu meningkatkan devisa negara. Cina lebih memilih untuk menggunakan hasil produksi batubara negaranya untuk memenuhi kebutuhan domestik industrinya. Realita tersebut berbanding terbalik dengan Indonesia yang menduduki posisi ke-5 sebagai negara produsen batubara *thermal* terbesar di dunia. Dibanding dengan Cina, produksi dan cadangan batubara Indonesia relatif lebih kecil namun Indonesia mampu menempati posisi pertama sebagai negara eksportir batubara *thermal* terbesar di dunia.

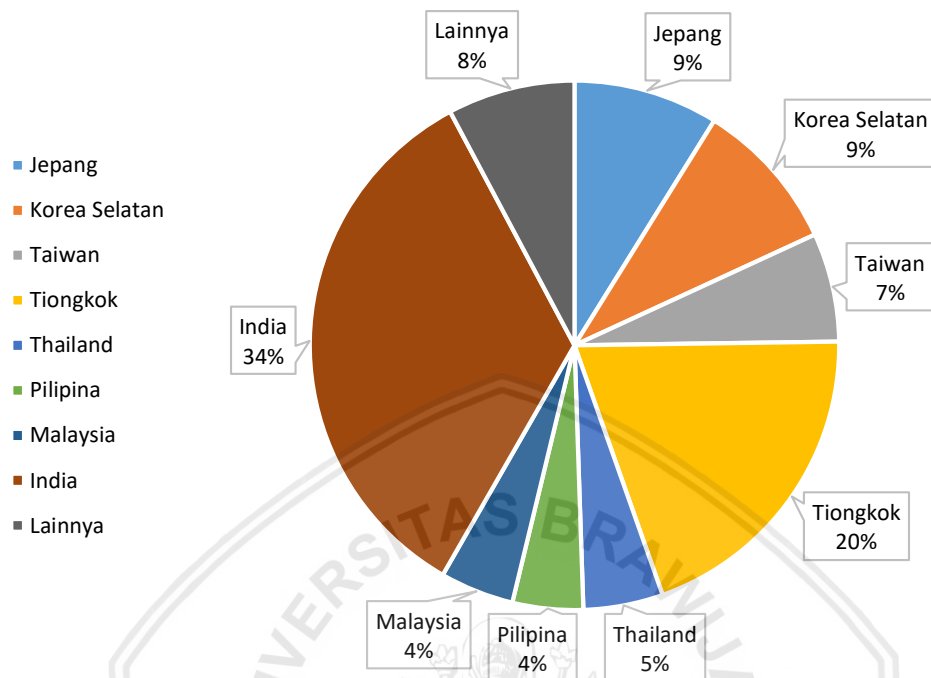
Alokasi produksi batubara Indonesia sebagian besar dijual ke luar negeri atau diekspor. Kuantitas ekspor batubara di Indonesia mengalami peningkatan tiap tahunnya. Total ekspor batubara Indonesia tercatat sebesar 390,6 juta ton pada tahun 2017, meningkatkan sebesar 4,75% dari tahun sebelumnya yang hanya sebesar 372,9 juta ton (*International Energy Agency*, 2018:17). Kuantitas ekspor tersebut yang menjadikan Indonesia menduduki posisi pertama sebagai negara eksportir batubara *thermal* terbesar di dunia. Indonesia mampu menguasai 28,5% pasar ekspor batubara global. Tabel 3 berikut menunjukkan negara-negara eksportir batubara di dunia.

Tabel 3. Major Coal Exporters

Major coal exporters (Mt)			
	2015	2016	2017p
Indonesia	368.0	372.9	390.6
Australia	392.3	389.3	378.9
Russian Federation	155.2	171.1	189.7
United States	67.1	54.7	88.0
Colombia	72.8	83.3	86.1
South Africa	75.8	69.9	71.0
Mongolia	14.7	24.1	33.4
Canada	30.5	30.3	31.1
Kazakhstan	31.2	26.0	27.1
Netherlands ¹	36.6	34.6	24.4
Other	60.8	70.7	50.0
OECD Americas	98.4	85.9	119.9
OECD Asia Oceania	393.7	390.5	380.1
OECD Europe	54.9	50.7	36.4
OECD Total	547.1	527.1	536.5
Africa + Mid. East	81.5	80.0	83.5
Other Asia Oceania	414.4	437.4	445.3
Oth. Europe + Eurasia	188.2	198.4	218.3
Other Americas	73.7	84.1	86.7
Non-OECD Total	757.9	799.9	833.8
World	1 305.0	1 326.9	1 370.3

Sumber: *International Energy Agency* (2018:17)

Negara tujuan ekspor batubara Indonesia beragam mulai dari India, Cina, Jepang, Korea Selatan, Taiwan dan sebagainya. Permintaan ekspor batubara *thermal* Indonesia terbesar berasal dari India yaitu sebesar 124,41 juta ton atau setara dengan 34% total ekspor batubara Indonesia. Kualitas batubara *thermal* yang dijual ke pasar luar negeri pun beragam mulai dari *low rank* hingga *high rank*. Tidak hanya kekurangan pasokan batubara yang membuat negara-negara di dunia melakukan impor batubara, namun juga kualitas dan spesifikasi batubara yang dibutuhkan. Gambar 1 berikut menyajikan tentang negara tujuan ekspor batubara Indonesia beserta presentase ekspornya.



Gambar 1. Negara Tujuan Ekspor Batubara Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistika, 2017

Sebagian besar alokasi produksi batubara Indonesia dikirim untuk permintaan luar negeri, sisanya akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan batubara domestik. Salah satu pemanfaatan batubara untuk kebutuhan dalam negeri adalah untuk bahan bakar tenaga listrik. Penggunaan batubara untuk kebutuhan bahan bakar tenaga listrik bertujuan untuk efisiensi biaya karena harga batubara dianggap relatif lebih rendah dibandingkan dengan bahan bakar fosil lain seperti minyak bumi dan gas bumi.

Batubara memiliki peran penting untuk memenuhi kebutuhan bahan bakar pembangkit listrik. Peran vital batubara tersebut yang membuat kebutuhan dan konsumsi batubara dalam negeri meningkat tiap tahunnya. “Pemakaian batubara oleh PLTU, baik oleh PT. PLN, IPP (*Independent Power Producer*, PLTU Swasta), merupakan pemakaian batubara dengan porsi terbesar untuk tiap tahun, yaitu

dengan rata-rata 87% dari total realisasi konsumsi batubara domestik” (Bappenas, 2016:46). Konsumsi batubara untuk kebutuhan listrik juga meningkat tiap tahunnya. Hal tersebut disebabkan karena konsumsi listrik masyarakat mengalami peningkatan pesat.

Direktur Pengadaan Strategis 2 PLN, Supangkat Iwan Santoso, mengatakan bahwa kebutuhan batubara untuk pembangkit listrik PLN tahun 2017 lebih tinggi 8,57% dibandingkan dengan realisasi tahun lalu yang sebanyak 70 juta ton. Tahun depan diperkirakan kebutuhan batubara untuk pembangkit listrik di Indonesia mencapai 90 juta ton. Peningkatan kebutuhan batubara tersebut sejalan dengan peningkatan konsumsi listrik. (industri.kontan.co.id)

Kecemasan pemerintah timbul karena kesenjangan jumlah batubara ekspor dan jumlah batubara untuk kepentingan domestik. Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 2 dan tabel 3, dari 460 juta ton batubara produksi Indonesia 390,6 juta ton diantaranya digunakan untuk memenuhi permintaan luar negeri atau setara dengan 84,9% dari total produksi batubara Indonesia. Kesenjangan jumlah pemenuhan batubara ekspor dan dalam negeri juga didukung dengan realita bahwa cadangan batubara nasional semakin menurun. Keamanan komoditas energi batubara khususnya untuk pemenuhan kebutuhan domestik akan terancam apabila pemerintah tidak segera mengambil tindakan.

Berdasarkan pada permasalahan tersebut, pada tahun 2009 pemerintah mengeluarkan kebijakan *Domestic Market Obligation* (DMO) lewat Peraturan Menteri ESDM No. 34 tahun 2009 tentang pengutamaan pemenuhan kebutuhan mineral dan batubara untuk kepentingan dalam negeri sebesar 25% dari total produksi tiap perusahaan batubara. *Domestic Market Obligation* (DMO) adalah kewajiban bagi produsen batubara untuk memenuhi kebutuhan batubara dalam negeri (APBI, 2018). Kebijakan ini mengatur tentang kuota minimal batubara yang

harus dialokasikan tiap perusahaan untuk memenuhi kebutuhan batubara dalam negeri, khususnya untuk bahan bakar pembangkit listrik dan bahan bakar industri.

Implementasi kebijakan DMO ini belum terlaksana secara optimal, misalnya terkait perusahaan yang ditunjuk untuk memenuhi kebutuhan DMO batubara dan kuota pasokan batubara DMO. Beberapa perusahaan produsen batubara belum diwajibkan untuk memenuhi kebijakan DMO, padahal secara kuantitas produksi perusahaan tersebut mampu memenuhi kuota DMO yang ditetapkan pemerintah. Harga batubara DMO juga masih mengikuti harga batubara acuan global.

Tiap tahunnya pemerintah perlu memperbarui kebijakan DMO ini sebagai bentuk adaptasi dengan kondisi dan permasalahan di lapangan. Tahun 2018, PT. PLN (persero) sebagai entitas bisnis milik negara yang memiliki otoritas atas pengelolaan listrik nasional mengeluhkan tentang peningkatan konsumsi listrik dan fluktuasi harga batubara acuan global yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Direktur utama PLN, Sofyan Basir mengatakan, “Kalau tanpa perubahan harga DMO, kerugian PLN sekitar Rp. 21 triliun. Berat sekali, bayangkan saja 2017 tergerus Rp. 16 triliun gara-gara kenaikan harga batubara” (tirto.id).

Konsumsi listrik nasional yang semakin meningkat sehingga menyebabkan kebutuhan batubara untuk kepentingan pembangkit listrik meningkat dan berdampak pada kinerja keuangan PT. PLN membuat pemerintah harus memperbarui kebijakan DMO batubara. Tahun 2018, pemerintah menerbitkan pembaruan peraturan DMO melalui dan Keputusan Menteri ESDM No. 1395K/30/MEM tahun 2018 tentang harga jual batubara untuk penyediaan tenaga

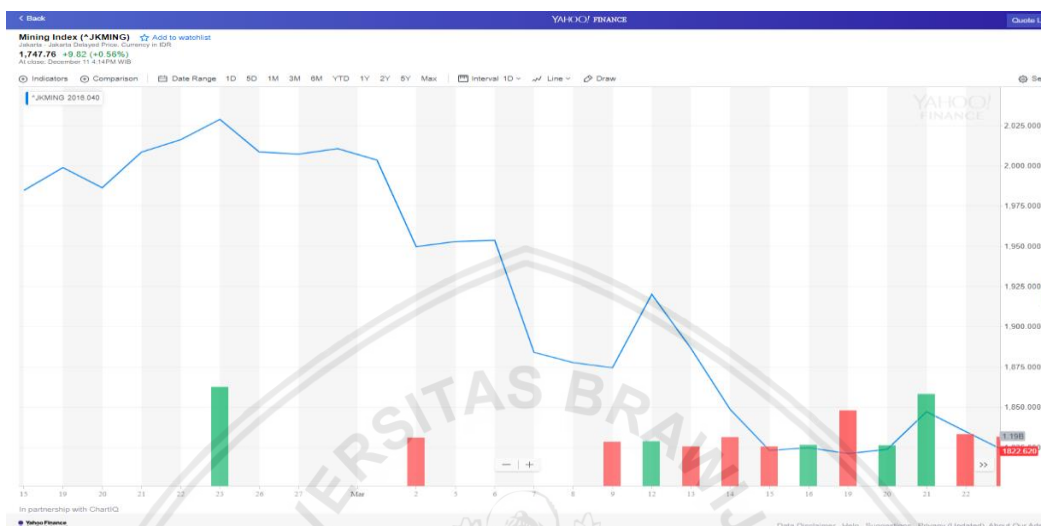
listrik dan kepentingan umum. Kebijakan baru DMO tersebut menyatakan bahwa harga patokan batubara Indonesia maksimal sebesar USD 70 (70 dolar Amerika Serikat) per metrik ton dengan kalori 6.322 kkal/kg atau mengikuti Harga Batubara Acuan (HBA) jika dibawah USD 70 per ton.

“Menurut Kepala Biro Komunikasi, Layanan Informasi Publik dan Kerja Sama (KLIK) Kementerian ESDM, Agung Pribadi mengatakan, PLN akan membeli dengan harga USD70 per ton apabila harga HBA internasional sedang berada di atas, seperti saat ini USD101,86 per ton. Sementara apabila HBA internasional berada di bawah USD70 per ton, maka PLN akan menyesuaikan” (www.tambang.co.id).

Kebijakan harga jual DMO batubara tersebut tidak hanya berdampak pada pemerintah sebagai regulator dan PT. PLN (persero) sebagai konsumen batubara, namun juga perusahaan subsektor pertambangan batubara sebagai entitas bisnis yang melakukan kegiatan pengelolaan dan perdagangan produk batubara. Bagi perusahaan subsektor pertambangan batubara, kebijakan harga jual DMO batubara tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja indeks saham subsektor pertambangan batubara terlihat terkoreksi turun setelah pemerintah mengumumkan kebijakan harga jual DMO batubara. Pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara memukul performa harga saham emiten produsen batubara, terutama emiten dengan persentase penjualan domestik yang tinggi.

“Emiten yang terkena dampak paling besar adalah PTBA. Dikutip dari laporan keuangan kuartal III 2017, porsi domestik PTBA mencapai 64%. Ini merupakan yang terbesar dibandingkan dengan emiten lain yang porsinya di bawah 40%. Harga sahamnya pun mengalami koreksi paling dalam, yakni mencapai 11.79% dalam kurun waktu sepekan terakhir. Emiten lain yang juga bakal terpapar kebijakan DMO tersebut adalah ADRO yang punya porsi domestik sebesar 20%, INDY melalui anak perusahaanya PT. Petrosea Tbk (PTRO) sebesar 25%, dan ITMG 11%. Sedangkan HRUM mengalokasikan

seluruh penjualannya pada pasar ekspor, namun tetap mengalami koreksi pada harga sahamnya” (katadata.co.id)



Gambar 2. Indeks Sektor Pertambangan Februari – Maret 2018

Sumber: Yahoo Finance, 2018

Gambar 2 menunjukkan bahwa pergerakan indeks harga saham sektor pertambangan cenderung mengalami penurunan pada akhir Februari hingga Maret. Kebijakan harga jual DMO batubara yang dikeluarkan pada bulan Maret dianggap menjadi sentimen negatif bagi para investor. Sentimen negatif yang cukup dominan di saham subsektor pertambangan batubara disebabkan pasar sedang menunggu transparansi perhitungan ketetapan harga jual batubara, transparansi biaya produksi PT. PLN (persero), serta detail informasi lain yang berkaitan dengan kebijakan harga jual DMO batubara.

“Menurut Kepala Riset Koneksi Kapital Sekuritas, Alfred Nainggolan, mengatakan bahwa sentimen negatif yang cukup dominan di saham pertambangan khususnya batubara belakangan adalah rencana pemerintah untuk meluncurkan kebijakan DMO untuk penjualan batubara. Poin utama kekhawatiran pasar bukan lagi soal besaran harga batubara dalam negeri yang akan ditetapkan nantinya. Namun, pasar menunggu transparansi perhitungan ketetapan harga tersebut, serta detail kebijakannya” (investasi.kontan.co.id).

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Menurut Hartono (2017:643), “*event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat”. Pasar akan bereaksi jika informasi yang diberikan mengandung informasi penting. Beberapa peristiwa yang dapat diuji dengan menggunakan metode *event study* seperti peristiwa tentang tindakan yang dilakukan perusahaan (*corporate action*), peristiwa non-ekonomi, atau peristiwa perubahan informasi akuntansi perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa non-ekonomi yaitu pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Menurut Halim (2015:95), “harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock prices reflect all available information*”. Pasar modal dikatakan efisien jika harga saham bereaksi secara cepat atas peristiwa yang dipublikasikan sebagai pengumuman. Konsep *Efficient Market Hipotesis* (EMH) atau hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa “pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang telah tersedia (Tandelilin, 2010:219)”. Harga saham subsektor pertambangan batubara yang terkoreksi turun di sekitar pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara disebabkan oleh detail informasi yang diberikan dianggap belum menggambarkan kondisi sesungguhnya, sehingga investor mengambil tindakan preventif menarik investasi. Penelitian *event study* ini

menggunakan *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization* untuk mengukur tingkat efisiensi pasar.

Peristiwa non-ekonomi mampu menimbulkan reaksi dalam pasar modal bentuk setengah kuat. Penelitian yang dilakukan oleh Prasojo (2012) menguji reaksi pasar saham pada saat pengumuman krisis finansial global. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman krisis finansial global berdampak pada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar peristiwa. Penelitian lain terkait pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa non-ekonomi dilakukan oleh Goldman *et al.* (2014) yang menguji pengaruh koneksi politik anggota direksi terhadap *abnormal return* dan *market value* pada pemilihan Presiden Amerika. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Goldman *et al.*, menyatakan bahwa *abnormal return* bereaksi positif dan *market value* bereaksi negatif terhadap pengumuman nominasi anggota direksi yang memiliki koneksi politik.

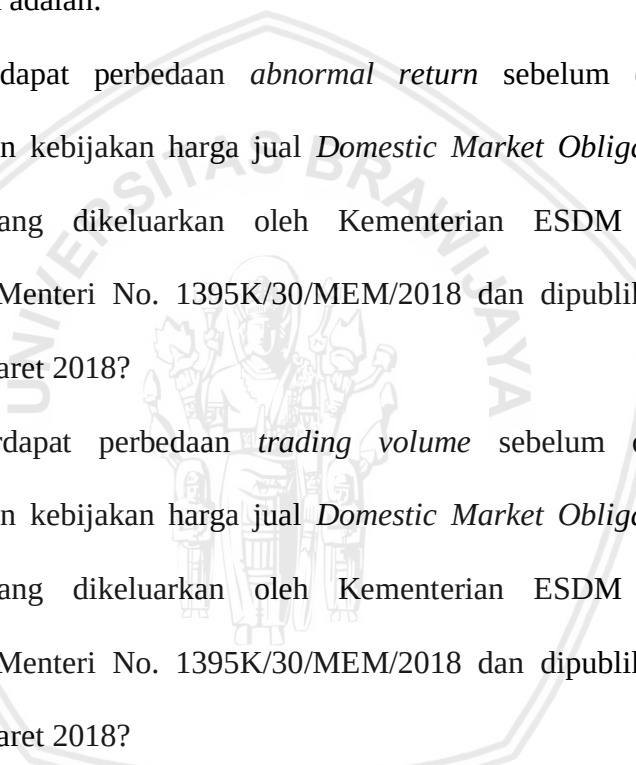
Abnormal return merupakan indikator pertama yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat efisiensi pasar. *Abnormal return* dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur tingkat perubahan harga saham pada sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. *Abnormal return* pada penelitian ini dihitung dengan menemukan selisih antara return realisasi (*realized return*) yang diperoleh oleh investor dengan return ekspektasi (*expected return*) dari pergerakan harga saham di pasar.

Indikator kedua yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar adalah *trading volume*. *Trading volume* atau volume perdagangan terbentuk dari

kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar modal. *Trading volume* mampu menunjukkan tingkat likuiditas saham, semakin tinggi volume perdagangan atau *trading volume* suatu saham maka akan semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut. Penelitian ini menggunakan *trading volume* untuk mengukur tingkat likuiditas saham di sekitar pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara melalui perubahan volume perdagangan saham.

Indikator ketiga yang digunakan dalam menguji efisiensi pasar dalam penelitian ini adalah *market capitalization*. "Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali dengan harga pasar saham hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*)" (Darmadji dan Fakhrudin, 2008:170). Penelitian ini menggunakan *market capitalization* untuk mengamati reaksi tingkat likuiditas saham pada sekitar periode pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dengan melihat perubahan nilai pasar saham.

Penelitian ini menganalisis reaksi pasar modal pada periode sekitar pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang terjadi pada tanggal 9 Maret 2018. Reaksi pasar modal diamati melalui *abnormal return* untuk mengetahui perubahan harga saham, serta *trading volume* dan *market capitalization* untuk mengetahui perubahan tingkat likuiditas saham yang ditunjukkan pada periode sekitar pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan tersebut, judul dalam penelitian ini adalah **"Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi**

pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang *listing* di BEI Tahun 2018)”.


B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018?
3. Apakah terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan:

1. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018.
2. Perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018.
3. Perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pihak-pihak sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis

- a. Bagi penulis diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai penambah wawasan dan bahan belajar dalam menganalisis pengaruh pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization*.

- b. Bagi dunia pendidikan dan para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam analisis pengaruh pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization*, diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan dan pijakan bagi penelitian selanjutnya.
- c. Bagi perkembangan ilmu administrasi bisnis dan investasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi tentang pengaruh pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization*.

2. Kontribusi Praktis

- a. Bagi para praktisi (investor, *stakeholder*, *shareholder* perusahaan) diharapkan informasi mengenai pengaruh pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization* dapat menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan.
- b. Bagi Kementerian ESDM, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait di masa yang akan datang.
- c. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta wawasan mengenai pengaruh pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018 terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization*.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian berjudul “Uji Beda *Abnormal Return*, *Trading Volume* dan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara (Studi pada Perusahaan Subsektor Batubara yang *Listing* di BEI pada Tahun 2018) ini terdiri dari 5 (tiga) bab yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang penelitian terdahulu yang relevan serta perbedaan penelitian sebelumnya dan penelitian ini, penjelasan mengenai teori-teori terkait yang mendukung penelitian ini, model konsep, model hipotesis dan hipotesis pada penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan komponen: jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel, definisi operasional, pengukuran populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan teknik analisis.

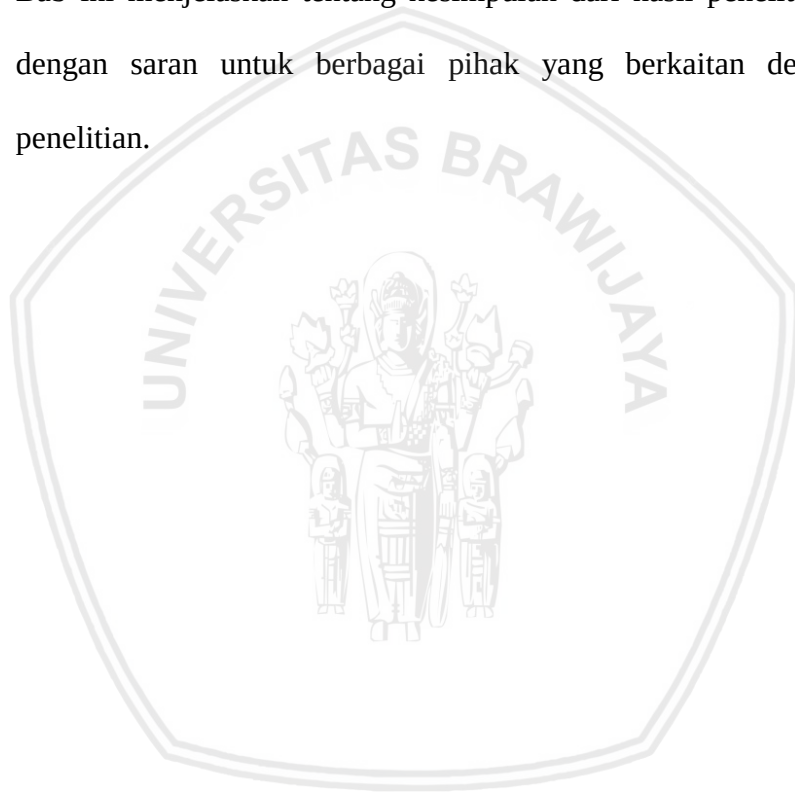
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang hasil dan pembahasan data yang diperoleh selama dilakukannya penelitian yang berisi gambaran umum objek

penelitian, deskripsi sampel perusahaan, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil penelitian disertai dengan saran untuk berbagai pihak yang berkaitan dengan hasil penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dijadikan referensi dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Groß-Klußmann dan Hautsch (2011)

Penelitian yang berjudul “*When Machines Read the News: Using Automated Text Analysis High Frequency News-Implied Market Reactions*” ini meneliti reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang memiliki berita spesifik terkait *intraday trading*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 data saham yang diperdagangkan di *London Stock Exchange* (LSE). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trading volume*, *return* saham, *depth*, dan *bid-ask spreads*. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa pengumuman berita tersebut mempengaruhi *trading volume* dan *return* saham, sedangkan *bid-ask spreads* dan *depth* tidak dipengaruhi secara langsung oleh pengumuman berita terkait *intraday trading*.

2. Blumenshine dan Wunnava (2010)

Penelitian yang berjudul “*The Value of Green: The Effect of Enviromental Ranking on Market Cap*” ini meneliti terkait hubungan antara peringkat lingkungan dan nilai *market cap*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan 100 perusahaan yang termasuk dalam Newsweek’s Top 500 *Green Rankings* 2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market cap*, *earnings before interest taxes depreciataion and*

amortization (EBITDA), modal pemegang saham dan modal kerja dan laba ditahan. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan *enviromental rankings* yang lebih rendah akan menurunkan *market cap* perusahaan.

3. Prasojo (2012)

Penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam LQ45)” ini menguji pengaruh peristiwa krisis finansial global terhadap pasar modal Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume*. Hasil dalam penelitian ini menyebutkan bahwa peristiwa krisis finansial global menghasilkan *abnormal return* dengan signifikansi negatif setelah periode peristiwa dan *trading volume* menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.

4. Goldman et al. (2014)

Penelitian yang berjudul “*Do Politically Connected Boards Affect Firm Value?*” ini meneliti terkait apakah perusahaan yang memiliki anggota direksi dengan koneksi politik mampu mempengaruhi nilai perusahaan atau tidak. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks S&P 500 dengan koneksi politik terhadap partai republik atau partai demokrat di Amerika Serikat. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *abnormal return* bereaksi positif terhadap pengumuman nominasi anggota direksi yang memiliki koneksi politik. Penelitian ini juga menganalisis reaksi harga saham terhadap kemenangan partai republik pada pemilihan

presiden, perusahaan yang terhubung dengan partai demokrat mengalami penurunan *market value*.

5. Takaeda dan Wakao (2014)

Penelitian ini berjudul “*Google Search Intensity and Its Relationship with Return and Trading Volume of Japanese Stocks*” ini menguji hubungan terkait intensitas pencarian online dan perilaku perdagangan saham di pasar modal Jepang. Intensitas pencarian dalam penelitian ini diukur dari volume pencarian nama perusahaan pada mesin pencarian Google. Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi multivariat dengan menggunakan data panel untuk menguji apakah intensitas pencarian berhubungan dengan model 3 faktor Fama-French. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara *trading volume* dan *return* perusahaan terhadap intensitas pencarian online.

6. Hill dan Maroun (2015)

Penelitian yang berjudul “*Assesing the Potential Impact of Marikana Incident on South African Mining Companies: An Event Method Study*” menguji dampak potensial harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE) pada kejadian kekerasan yang mengakibatkan kematian pekerja tambang pada perusahaan pertambangan di Marikan. Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa dengan metode pengujian hipotesis menggunakan uji beda. Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan

kejadian kekerasan pada perusahaan pertambangan di Marikana terhadap harga saham yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE).

7. Permatasari dan Rohman (2015)

8. Abidin *et al.* (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Faktor-faktor Teknikal terhadap Harga Saham (Studi pada Harga Saham IDX30) di BEI periode 2012 - 2015)” ini menganalisis tentang pengaruh *volume bid*, harga saham masa lalu dan volume perdagangan terhadap harga saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *volume bid*, harga saham masa lalu, volume perdagangan dan harga saham. Hasil dalam penelitian ini menyebutkan bahwa: 1) *Volume bid* secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham; 2) Harga saham masa lalu secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham; 3) Volume perdagangan secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham; 4) *Volume bid*, harga saham masa lalu dan volume perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

9. Fauzi *et al.* (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham dan *Return Saham*” ini menguji mengenai dampak pengumuman *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham. Perbedaan likuiditas saham ditentukan melalui perbedaan *trading volume activity*, sedangkan perbedaan *return* saham ditentukan melalui perbedaan *abnormal return*. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa dengan 32 perusahaan sebagai sampelnya. Metode pengujian

hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham dan *return* saham sekitar pengumuman *stock split*.

10. Hoe dan Nippani (2017)

Penelitian yang berjudul “2016 *U.S Presidential Election and Stock market in China*” ini menguji apakah pemilihan presiden Donald Trump pada pemilihan presiden U.S berpengaruh terhadap pasar modal di Cina. Indeks saham Cina yang digunakan dalam penelitian ini adalah SHCOMP, SZCOMP dan SHSZ300. Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa dengan menggunakan metode pengujian hipotesis uji t dan analisis regresi variabel *dummy*. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham terhadap indeks SHSZ300, namun tidak terdapat perbedaan *return* saham pada indeks SHCOMP dan SZCOMP.

11. Lestari dan Nuzula (2018)

Penelitian yang berjudul “Dampak *Britain Exit* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Indeks LQ-45” ini menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa *Britain Exit* (BREXIT). Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa dengan metode pengujian hipotesis menggunakan uji beda. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa peristiwa Brexit tidak menimbulkan reaksi pada pasar modal Indonesia karena tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa Brexit.

Tabel 4. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
1	Groß-Klußmann dan Hautsch (2011)	<i>When Machines Read The News: Using Automated Text Analysis High Frequency News-Implied Market Reactions</i>	Pengumuman berita terkait <i>intraday trading</i> berpengaruh terhadap <i>trading volume</i> dan <i>return</i> saham, sedangkan <i>bid-ask spreads</i> dan <i>depth</i> tidak dipengaruhi oleh pengumuman berita	Variabel yang digunakan adalah <i>trading volume, return, bid-ask spreads</i> dan <i>depth</i>	Variabel yang digunakan adalah <i>abnormal return, trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Lokasi penelitian di <i>London Stock Exchange</i>	Lokasi Penelitian di BEI
				Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi dan korelasi	Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda
2	Blumenshine dan Wunnava (2011)	<i>The Value of Green: The Effect of Enviromental Rangkings on Market Cap</i>	Hasil dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan <i>enviromental rangkings</i> yang lebih tinggi akan meningkatkan <i>market cap</i> perusahaan tersebut hingga 86,3% dibandingkan dengan perusahaan <i>non-green</i> .	Variabel yang digunakan <i>market cap, EBITDA, modal pemegang saham, modal kerja dan laba ditahan.</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return, trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Lokasi penelitian yang digunakan adalah <i>New York Stock Exchange (NYSE)</i>	Lokasi Penelitian di BEI
				Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah <i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda

Lanjutan Tabel 4.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
3	Prasojo (2012)	Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam LQ45)	Hasil dalam penelitian ini menyebutkan bahwa peristiwa krisis finansial global menghasilkan <i>abnormal return</i> dengan signifikansi negatif setelah periode peristiwa dan <i>trading volume</i> menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Populasi penelitian yang digunakan perusahaan sektor pertambangan di BEI yang masuk indeks LQ45	Populasi penelitian yang digunakan perusahaan subsektor pertambangan batubara di BEI
				Peristiwa yang diuji adalah krisis finansial global	Peristiwa yang diuji adalah pengumuman kebijakan pemerintah
4	Takaeda dan Wakao (2014)	<i>Google Search Intensity and Its Relationship with Return and Trading Volume of Japanese Stocks</i>	Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara <i>trading volume</i> dan <i>return</i> perusahaan terhadap intensitas pencarian online.	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Indeks saham yang digunakan adalah Nikkei 225 di Japan Stock Exchange	Indeks saham yang digunakan adalah saham subsektor pertambangan di BEI
				Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi multivariat	Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda

Lanjutan Tabel 4.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
5.	Goldman et al. (2014)	<i>Do Politically Connected Boards Affect Firm Value?</i>	<i>Abnormal return</i> bereaksi positif terhadap pengumuman anggota direksi dengan koneksi politik perusahaan yang terhubung dengan partai demokrat mengalami penurunan <i>market value</i> .	Variabel yang digunakan adalah <i>abnormal return</i> dan <i>market cap</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Indeks yang digunakan adalah S&P 500 pada bursa NYSE	Indeks yang digunakan adalah indeks sektoral pada BEI
				Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi dan korelasi.	Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda.
6	Hill dan Maroun (2015)	<i>Assesing the Potential Impact of Marikana Incident on South African Mining Companies: An Event Method Study</i>	Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan kejadian kekerasan pada perusahaan pertambangan di Marikana terhadap harga saham yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE).	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Lokasi penelitian yang digunakan adalah Johannesburg Stock Exchange	Lokasi Penelitian di BEI

Lanjutan Tabel 4.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
7	Abidin <i>et al.</i> (2016)	Pengaruh Faktor-faktor Teknikal terhadap Harga Saham (Studi pada Harga Saham ID30) di BEI periode 2012 - 2015)	Hasil dalam penelitian ini menyebutkan bahwa: 1) <i>Volume bid</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham; 2) Harga saham masa lalu secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham; 3) <i>Volume perdagangan</i> secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham; 4) <i>Volume bid</i> , harga saham masa lalu dan volume perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>volume bid</i> , harga saham masa lalu dan volume perdagangan.	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Jenis penelitian yang digunakan adalah explanatory research	Jenis penelitian yang digunakan adalah event study dengan pendekatan kuantitatif.
				Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.	Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda.

Lanjutan Tabel 4.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
8	Fauzi <i>et al.</i> (2016)	Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham	Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham dan return saham sekitar pengumuman <i>stock split</i> .	Variabel yang digunakan adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Variabel yang digunakan abnormal <i>return</i> , trading volume dan market capitalization
				Populasi penelitian yang digunakan perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada tahun 2012 - 2014	Populasi penelitian yang digunakan perusahaan subsektor pertambangan batubara di BEI
9	Hoe dan Nippani (2017)	2016 U.S Presidential Election and Stock market in China	Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan terhadap indeks SHSZ300, namun tidak terdapat perbedaan pada indeks SHCOMP dan SZCOMP.	Variabel yang digunakan adalah <i>return</i> indeks harian	Variabel yang digunakan abnormal <i>return</i> , trading volume dan market capitalization
				Indeks saham yang digunakan adalah SHCOMP, SZCOMP dan SHSZ300 di Shanghai Stock Exchange	Indeks saham yang digunakan adalah saham subsektor pertambangan di BEI
				Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi variabel <i>dummy</i> dan uji beda	Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda

Lanjutan Tabel 4.

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Terdahulu	Sekarang
10	Lestari dan Nuzula (2018)	Dampak Britain Exit Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada Indeks LQ-45	Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa peristiwa Brexit tidak menimbulkan reaksi pada pasar modal Indonesia dikarenakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> antara sebelum dan sesudah peristiwa Brexit	Variabel yang digunakan adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Variabel yang digunakan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>
				Indeks saham yang digunakan adalah indeks LQ45 di BEI	Indeks saham yang digunakan adalah saham subsektor pertambangan di BEI

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

B. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

“Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya” (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:1). Instrumen-instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana dan instrumen derivatif. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995, “Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan

penawaran dan perdagangan efek, yaitu perusahaan publik yang menerbitkan efek ataupun profesi yang berkaitan dengan efek, dimana efek yang dimaksud adalah surat berharga ataupun saham”. Pasar modal berperan penting dalam perekonomian suatu negara. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008:2), pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian nasional karena pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu:

1. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer* dan pihak yang menerbitkan efek atau emiten).
2. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal memberikan keuntungan terhadap berbagai pihak. Pihak yang memiliki kelebihan dana akan mengalokasikan dana yang dimiliki agar lebih produktif sehingga dapat memperoleh *return*, sedangkan pihak yang membutuhkan dana dapat mengolah dana yang diperoleh untuk kepentingan investasi. Menurut Hadi (2013:17), fungsi pasar modal dibagi menjadi 3 antara lain:

1. Bagi perusahaan
Pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki risiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang. Karena, jika mengambil sumber dana untuk pembiayaan perusahaan dari pasar uang (lewat kredit perbankan misalnya) maka harus menanggung *cost of capital* yang cukup berat bagi perusahaan, terlebih jika dana tersebut digunakan untuk investasi jangka panjang yang memberikan keuntungan dengan tenggang waktu yang agak lama, sementara angsuran bank harus diselesaikan setiap bulan.
2. Bagi Investor
Alternatif investasi bagi pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang investor

dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi. Investor yang berinvestasi lewat pasar modal tidak harus memiliki modal besar, memiliki kemampuan analisis yang bagus. Pasar modal memberikan ruang dan peluang untuk investor kecil, pemula, bahkan masyarakat awam sekalipun, misalnya dengan mempercayakan dananya kepada *fund manager*. *Fund manager* akan melakukan portofolio investasi yang menguntungkan atas dana yang dipercayakannya.

3. Bagi Perekonomian Nasional

Dalam daya dukung perekonomian nasional, pasar modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal itu ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara *lender* dan *borrower*. Disitu terjadi kemudahan penyediaan dana untuk sektor riil dalam peningkatan produktifitas, sementara pada sisi lain pihak investor akan memperoleh *oppurtunity* keuntungan dari dana yang dimiliki.

2. Jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2015: 61-65), pasar modal dapat dikategorikan menjadi

4 jenis yaitu:

a. Pasar Pertama (Pasar Perdana)

Pasar pertama atau pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum.

b. Pasar Kedua (Pasar Sekunder)

Pasar kedua atau pasar sekunder adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*) seperti di BEI.

c. Pasar Ketiga

Pasar ketiga (*third market*) atau biasa disebut juga dengan *Over The Counter Market* (*OTC Market*) adalah sarana transaksi jual beli efek antara pedagang efek (biasa disebut dengan *market maker*) dan investor dimana harga dibentuk oleh *market maker*.

d. Pasar Keempat

Pasar keempat (*fourth market*) adalah sarana transaksi jual beli antar investor jual dan investor beli tanpa lewat perantara efek. Transaksi

dilakukan langsung dengan tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

3. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar modal. Salah satunya adalah faktor makroekonomi. “Faktor makroekonomi adalah faktor yang berada di luar perusahaan tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung” (Samsul, 2015:210). Menurut Samsul (2015:210), faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan adalah:

1. Tingkat Bunga Umum
Kenaikan bunga pinjaman akan sangat berdampak negatif bagi setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih berarti penurunan laba per saham dan akhirnya akan berakibat menurunnya harga saham di pasar.
2. Inflasi
Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan sehingga harga saham jatuh. Pekerjaan yang sulit juga mampu menciptakan inflasi, sehingga mampu menggerakkan dunia usaha, membuat perusahaan untung dan harga saham di pasar bergerak normal
3. Peraturan Perpajakan
Kenaikan pajak penghasilan badan usaha akan memberatkan perusahaan dan mengurangi laba bersih yang pada tahap berikutnya dapat menurunkan harga saham.
4. Kebijakan Pemerintah
Kebijakan – kebijakan khusus yang dikeluarkan oleh pemerintah berpengaruh positif dan negatif pada perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut.
5. Kurs Valuta Asing
Perubahan suatu variabel makroekonomi memiliki dampak berbeda terhadap setiap jenis saham. Contohnya, kenaikan tajam kurs dolar AS berdampak negatif pada emiten yang memiliki utang luar negeri.

6. Bunga Pinjaman Luar Negeri
Pada umumnya emiten yang memiliki pinjaman dalam valuta asing dibebani bunga. Perubahan tingkat bunga yang dikeluarkan oleh *Federal Reserve System* (FED) saat ini berpengaruh besar terhadap harga saham.
7. Ekonomi Internasional
Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara *counterpart* (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa depan.
8. Siklus Ekonomi
Siklus ekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham untuk masa yang panjang lebih dari 5 tahun. Jika siklus ekonomi meningkat, harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya.

Faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga saham dalam penelitian ini adalah kebijakan pemerintah. Kebijakan harga jual DMO batubara yang dikeluarkan pemerintah melalui Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018 membuat investor bereaksi. Sensitivitas investor terhadap pengumuman kebijakan pemerintah berdampak pada pergerakan fluktuasi harga saham dan likuiditas saham.

C. Saham

1. Definisi Saham

Saham merupakan hak kepemilikan yang dijual oleh perusahaan kepada individu atau badan usaha. “Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stakeholder*). Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Samsul, 2015:59).

Seseorang disebut sebagai pemilik saham atau pemegang saham bila nama pihak yang bersangkutan tercatat di Daftar Pemegang Saham (DPS).

Saham merupakan surat berharga yang paling dikenal oleh masyarakat. Sebagian besar perusahaan mengeluarkan berbagai jenis kelas saham untuk menarik investor. Perusahaan dapat mengeluarkan berbagai jenis kelas saham, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja maka saham yang dikeluarkan disebut dengan *common stock* atau saham biasa. Perusahaan juga akan mengeluarkan kelas saham lain untuk menarik investor tertentu. Kelas saham lain yang dikeluarkan disebut dengan *preffered stock* atau saham preferen.

2. Jenis Saham

Menurut Hartono (2016:189-198), saham dibedakan menjadi 3 jenis:

a. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dikatakan memiliki sifat seperti obligasi karena saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen seperti bunga atas pinjaman pada obligasi. Dikatakan memiliki sifat seperti saham biasa karena ketika perusahaan dilikuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang saham obligasi. Saham preferen memiliki dua hak, yaitu hak atas pembayaran dividen preferen tetap dan hak atas prioritas pembayaran jika terjadi likuidasi.

b. Saham Biasa.

Saham biasa merupakan saham yang memungkinkan pemiliknya untuk menjadi prioritas terakhir dalam pembagian dividen dan hak atas harta perusahaan jika terjadi likuidasi.

c. Saham *Treasury*

Saham *treasury* merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh

perusahaan atas pertimbangan dan kepentingan tertentu yang nantinya akan dijual kembali.

3. Harga Saham

“Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar yang besarannya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran saham” (Samsul, 2015:197). Investor akan membeli saham yang memiliki kecenderungan peningkatan harga saham di kemudian hari, begitu juga sebaliknya investor akan menjual saham yang memiliki kecenderungan penurunan harga saham di masa yang datang. Pergerakan harga saham sangat mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar modal

Fluktuasi pergerakan harga saham juga dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan dianggap baik apabila harga saham mengalami peningkatan dan mampu menimbulkan *capital gain* bagi investor. Kondisi perusahaan dianggap tidak baik jika harga saham perusahaan mengalami penurunan dan menimbulkan *capital loss* bagi investor

D. Indeks Harga Saham

Investor membutuhkan indeks harga saham untuk memperoleh informasi terkait perdagangan saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008:167), indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham.

Indeks harga saham memiliki 5 fungsi yaitu sebagai berikut:

1. Sebagai indikator tren pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Berikut adalah indeks saham yang terdapat di BEI:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 dengan dasar penetapan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982. “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di bursa efek” (Hadi, 2013:188).

2. Indeks Sektoral

Indeks sektoral BEI merupakan sub-indeks dari IHSG. Indeks sektoral menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor (Darmadji dan Fakhrudin, 2008:168). Semua saham yang tercatat dikelompokkan menurut klasifikasi industri yang ditentukan oleh BEI. Klasifikasi industri tersebut disebut juga dengan *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (JASICA). Terdapat 9 sektor yang ada dalam JASICA, namun BEI juga memperhitungkan indeks industri pengelolaan (*manufacture*) yang merupakan gabungan dari 3 sektor industri. Berikut adalah indeks sektoral yang terdapat di BEI:

- a. Pertanian (*agriculture*)
- b. Pertambangan (*mining*)
- c. Industri dasar dan kimia (*basic and chemical industry*)
- d. Industri aneka (*miscellaneous industry*)
- e. Industri barang konsumsi (*consumer goods industry*)
- f. Properti dan *real estate* (*property, real estate, and building construction*)
- g. Transportasi dan infrastruktur (*infrastructure, utilities, and transportation*)
- h. Keuangan (*finance*)

- i. Sektor perdagangan, jasa dan investasi (*trade, service, and investment*)
- j. Industri pengelolaan (*manufacture*)

Indeks sektor pertambangan terdiri dari 4 subsektor yaitu pertambangan batubara (*coal mining*), minyak dan gas (*crude petroleum and natural gas*), pertambangan logam dan metal (*metal and mineral mining*), dan batu-batuan (*stone quarrying*). Jumlah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 27 perusahaan pertambangan batubara, 22 perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi, 23 perusahaan pertambangan logam dan mineral lainnya, 24 subsektor pertambangan batu-batuan.

E. Return Saham

Return saham merupakan imbalan atas keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. “*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya” (Tandelilin, 2010:102). Hubungan antara *return* dan resiko bersifat searah atau linier, karena semakin tinggi resiko yang dihadapi maka semakin tinggi *return* yang akan diperoleh investor. Semakin rendah resiko yang dihadapi maka semakin rendah juga *return* yang akan diperoleh investor. *Return* saham dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Menurut Halim (2010:43), *return* saham bersumber dari dua komponen utama yaitu:

1. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) dan keduanya terjadi di pasar sekunder.

2. *Yield*

Yield merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dikatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Pergerakan harga saham dapat dilihat melalui *capital gain* atau *capital loss* yang diperoleh investor. Komponen yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat fluktuasi harga saham adalah *capital gain* atau *capital loss* di sekitar tanggal pengumuman peristiwa. *Return* saham dibagi menjadi beberapa jenis yaitu:

1. *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasi juga dapat disebut dengan *return* total. “Return total merupakan return keseluruhan dalam suatu periode yang tertentu” (Hartono, 2016: 284). Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *return* realisasi (*realized return*), merupakan *return* yang telah terjadi pada waktu ke-*t* atau periode tertentu yang merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya, serta dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Berikut adalah rumus perhitungan *return* total yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2016:285)

Keterangan:

P_t = harga saham harian pada periode *t*

P_{t-1} = harga saham harian pada periode *t-1*

D_t = deviden pada periode *t*

2. *Return* Ekspetasi (*Expected Return*)

“*Expected return* saham digunakan untuk mengantisipasi perkiraan *return* saham di masa yang akan datang” (Zubir, 2013:23). Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *return* ekspetasi (*expected return*) masih bersifat spekulasi dan belum terjadi. Investor dapat menganalisis dan memilih suatu sekuritas berdasarkan *return* ekspetasinya. Masa depan yang bersifat tidak pasti membuat investor belum mengetahui persis berapa *return* yang akan diperoleh, sehingga investor hanya bisa memperkirakan *return* suatu sekuritas berdasarkan data masa lalu. Perkiraan *return* yang akan diterima berfungsi sebagai tindakan preventif atas segala kemungkinan hasil yang diperoleh di masa depan.

Metode perhitungan *return* ekspetasi dalam penelitian ini menggunakan metode rata-rata hitung (*arithmetic mean*). “Metode rata-rata hitung yaitu nilai yang dihitung dengan membagi jumlah suatu *series* angka atau data ($\sum R_i$) dengan banyaknya data yang tersedia (n)” (Zubir, 2013:5). *Return* ekspetasi saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n}$$

Sumber: Zubir (2013:5)

Keterangan:

$\bar{R}_i$ = rerata atau *expected return* saham i

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode ke t

n = periode waktu atau jumlah hari observasi

F. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

“Imbal hasil abnormal atau *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya atau *return* aktualisasi (*realized return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*)” (Halim, 2015:89). Menurut Bodie *et al.* (2014:370), imbal hasil abnormal (*abnormal return*) yang berkaitan dengan suatu kejadian merupakan selisih imbal hasil aktual saham dengan tolak ukurnya. *Abnormal return* mampu mendeteksi apakah harga saham yang ada di pasar modal mampu mencerminkan informasi yang tersedia atau tidak. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ART_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Sumber: Halim (2015:90)

Keterangan:

$RT_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

$AR_{i,t}$ = *realized return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

G. Trading Volume

“Indikator aktivitas perdagangan antara lain volume lembar saham yang ditransaksikan antar investor dan nilai transaksinya pada suatu transaksi ataupun selama satu periode waktu tertentu” (Tandelilin, 2010:35). Reaksi investor dalam pasar modal tidak hanya dapat diketahui melalui perubahan harga saham, namun juga volume perdagangan saham atau *trading volume*. Tidak berbeda dengan harga saham, volume perdagangan saham juga dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan

penawaran di pasar modal. Suatu saham dikatakan memiliki kinerja baik jika tingkat volume perdagangan saham tinggi sehingga saham bersifat likuid.

H. Market Capitalization

Salah satu indikator dalam mengamati tingkat aktivitas perdagangan saham adalah nilai kapitalisasi pasar atau *market capitalization* pada pasar modal. "Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali dengan harga pasar saham hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*)" (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:170). Semakin besar nilai *market capitalization* suatu saham, semakin besar pula ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Menurut Hadi (2013:70), saham pada perusahaan dibagi menjadi 3 berdasarkan pada nilai kapitalisasi pasar atau *market capitalization* yaitu:

1. Kapitalisasi besar (*Big-Cap*)
Kapitalisasi besar atau *big-cap* sering disebut dengan istilah *blue chip*. *Blue chip* merujuk pada sekelompok saham unggulan yang ditransaksikan di bursa efek, disebut dengan saham unggulan karena saham jenis ini memiliki karakteristik dasar yang istimewa. Saham yang tergolong dalam kelompok ini adalah saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih dari 5 triliun. Kelompok saham ini juga sering disebut dengan saham unggulan atau saham lapis pertama.
2. Kapitalisasi Sedang (*Mid-Cap*)
Kelompok saham ini sering disebut dengan saham lapis kedua. Kapitalisasi pasar saham pada kelompok ini berkisar antara 1 triliun sampai dengan 5 triliun. Dilihat dari likuiditasnya, saham lapis dua umumnya harganya bersifat fluktuatif sehingga cocok untuk investor yang sudah berpengalaman dan memiliki nyali dalam menghadapi resiko besar.
3. Kapitalisasi Kecil (*Small-Cap*)
Saham jenis kapitalisasi kecil merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar kurang dari 1 triliun. Kelompok saham ini sering disebut dengan saham lapis ketiga. Secara umum saham ini memiliki tingkat *return on investment* yang tinggi karena harganya murah dan resiko yang akan

ditanggung besar. Likuiditas pada saham ini tergolong rendah, harganya sangat labil dan memiliki sedikit investor.

Perusahaan yang memiliki nilai *market capitalization* yang besar menjadi incaran investor karena saham perusahaan tersebut bersifat likuid. “Saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar dinyatakan memiliki kinerja keuangan yang tumbuh stabil dan konsisten dari waktu ke waktu” (Hadi, 2013:72). Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa saham yang memiliki kapitalisasi besar memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang karena dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan baik dan membentuk harga saham yang wajar di pasar modal.

Nilai perdagangan dihitung dari perkalian antara harga pasar tiap kali transaksi dengan volume lembar saham yang ditransaksikan” (Tandelilin, 2015:35). Nilai perdagangan saham dalam prakteknya disebut juga dengan *market capitalization*. Berikut adalah rumus *market capitalization* sesuai pernyataan di atas:

$$\text{Market capitalization} = \text{harga pasar saham} \times \text{volume lembar saham}$$

Sumber: Tandelilin (2015:35)

Market capitalization dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengalikan harga penutupan saham pada masing-masing perusahaan dengan volume perdagangan saham. Penggunaan harga saham dan volume lembar saham tersebut bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa. Semakin tinggi aktivitas perdagangan saham yang diukur

melalui *market capitalization* maka semakin bagus kinerja saham perusahaan tersebut.

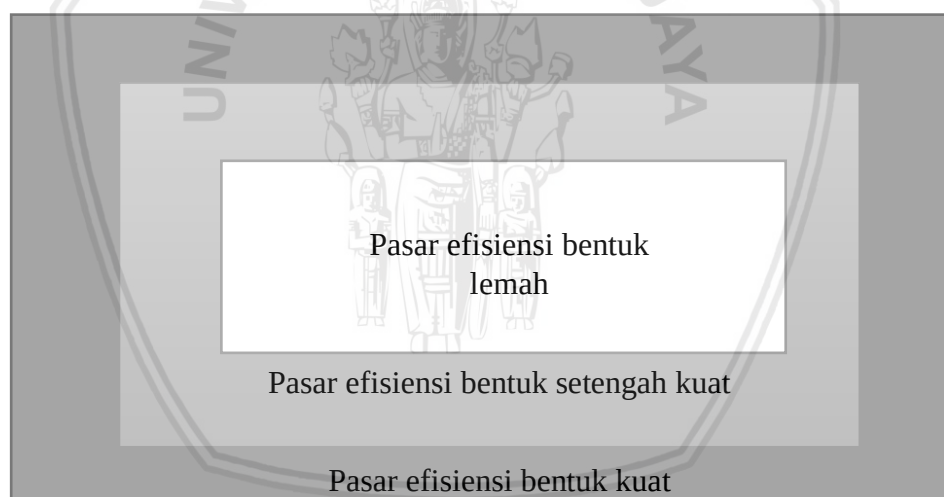
I. Efisiensi Pasar Modal

“Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh imbal hasil tak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada” (Halim, 2015:95). “Hipotesis pasar efisien memprediksi bahwa pasar akan memberikan respon positif terhadap berita baik (*good news*), dan respon negatif untuk berita buruk” (Tandelilin, 2010:565). Fama dalam Hartono (2016:606) membedakan efisiensi pasar menjadi 3 bentuk utama berdasarkan informasi yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Efisiensi pasar bentuk lemah adalah kondisi pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi dari masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Beberapa bentuk informasi yang dipublikasikan adalah sebagai berikut:
 - a. Informasi yang berasal dari perusahaan emiten bersangkutan. Sehingga informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga saham dari perusahaan emiten yang bersangkutan. Contoh dari informasi yang berhubungan dengan perusahaan emiten adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pembagian pimpinan perusahaan.
 - b. Informasi yang berasal dari kebijakan atau regulasi pemerintah. Sehingga informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas perusahaan tertentu yang terkena dampak kebijakan atau regulasi

tersebut. Contoh dari informasi yang berhubungan dengan kebijakan atau regulasi pemerintah adalah peraturan yang dikeluarkan oleh bank sentral mempengaruhi sektor perbankan.

- c. Informasi yang berasal dari kebijakan atau regulasi pemerintah yang berdampak tidak hanya pada perusahaan sektoral tertentu, namun dampak yang ditimbulkan mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh seluruh perusahaan.
3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)
Efisiensi pasar bentuk kuat adalah kondisi pasar dikatakan efisien ketika harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang bersifat privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.



Gambar 3. Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien

Sumber : Hartono (2017:611)

J. Harga Batubara Acuan

Batubara merupakan senyawa hidrokarbon pada alami, dapat dibakar, menyerupai batu, berwarna coklat sampai hitam, yang berasal dari sisa tumbuhan dari jaman prasejarah yang berubah bentuk akibat suhu dan tekanan tinggi sehingga mengalami proses perubahan fisik dan kimia (Bappenas, 2016:18). Batubara merupakan sumber daya alam milik negara. Pemerintah berhak menggunakan

otoritasnya untuk menjamin ketersediaan batubara guna memenuhi kebutuhan dalam negeri. Pemerintah berhak melakukan pengendalian dan pengelolaan atas produksi dan ekspor batubara dalam rangka mengutamakan kepentingan nasional (*national interest*).

Menurut Peraturan Direktur Jenderal Mineral dan Batubara No. 515K/32/DJB/2011 tentang formula untuk penetapan harga patokan batubara menyebutkan bahwa “Harga Batubara Acuan (HBA) ditentukan berdasarkan rata-rata dari 4 indeks harga batubara umum yaitu *Indonesia Coal Index* (ICI-1), *Platts Index* (Platts-1), *New Castle Export Index* (NEX), dan *New Castle Global Coal Index* (GC)”. Indeks tersebut menjadi acuan bagi pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP), Izin Usaha Pertambangan Operasi Produksi (IUP Produksi), Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) untuk menetapkan harga jual batubara. HBA sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro karena batubara merupakan salah satu komoditas perdagangan internasional

Batubara memiliki nilai yang berbeda di setiap tambangnya, tergantung pada nilai kalori, kadar abu, kadar air, kadar sulfur, tekstur kekerasan dan lain sebagainya. Kebutuhan pembelian batubara juga bersifat berbeda tergantung pada spesifikasi fasilitas pembakaran, regulasi pemerintah, dan ketersediaan tempat penyimpanan. Terdapat berbagai ketidakpastian baik yang dihadapi oleh konsumen maupun produsen batubara. Bagi konsumen batubara, ketidakpastian yang dihadapi adalah keberlanjutan produksi batubara dan pemenuhan pasokan sesuai dengan standar kualitas dan kuantitas yang telah ditetapkan. Bagi produsen, ketidakpastian yang harus dihadapi adalah harga dan margin keuntungan yang diperoleh.

K. Kebijakan DMO

Pemerintah melalui Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral mengeluarkan kebijakan *Domestic Market Obligation* (DMO) untuk menjamin kebutuhan penyediaan batubara sebagai sumber energi untuk listrik nasional. Sejak tahun 2009 hingga tahun 2014, pemerintah telah menetapkan aturan-aturan yang berkaitan tentang pemenuhan kebutuhan batubara dalam negeri yaitu sebagai berikut:

1. Peraturan Menteri ESDM No. 34 tahun 2009 tentang pengutamaan pemasokan kebutuhan mineral dan batubara untuk kepentingan dalam negeri,
2. Keputusan Menteri ESDM no.1604 K/30MEM/2010 tentang penetapan kebutuhan dan persentase minimal penjualan batubara untuk kepentingan dalam negeri tahun 2010,
3. Keputusan Menteri ESDM No. 2360 K/30/MEM/2010 tentang penetapan kebutuhan dan persentase minimal penjualan batubara untuk kepentingan dalam negeri tahun 2011,
4. Surat Dirjen Minerba No. 5055/30/DJB/2010 tentang transfer kuota,
5. Keputusan Menteri ESDM No. 1991 K/30/MEM/2011 tentang penetapan kebutuhan dan persentase minimal penjualan untuk kepentingan dalam negeri tahun 2013,
6. Keputusan Menteri ESDM No. 2901K/30/MEM/2013 tentang penetapan kebutuhan dan persentase minimal penjualan untuk kepentingan dalam negeri tahun 2014

Sebagai bentuk reaksi atas fluktuasi Harga Batubara Acuan (HBA) global, pemerintah mengeluarkan peraturan baru sebagai pembaharuan terhadap peraturan-peraturan terkait kebijakan DMO sebelumnya. Keputusan Menteri ESDM No. 23K/30/MEM/2018 yang mulai ditetapkan tanggal 9 Maret 2018 tentang penetapan persentase minimal penjualan batubara untuk kepentingan dalam negeri tahun 2018 disebutkan bahwa “Penetapan batas atas harga jual batubara khususnya untuk pasokan bahan bakar listrik nasional yaitu sebesar USD 70/metrik ton (70 Dolar Amerika/metrik ton) untuk nilai kalori 6.322 kcal per kilogram”.

“Agung Pribadi, Kepala Biro Komunikasi, Layanan Informasi Publik, dan Kerja Sama (Biro KLIK) Kementerian ESDM menyatakan bahwa HBA Juli 2018 ditetapkan sebesar USD 104.65/ton. Harga batubara acuan mengalami kenaikan dari bulan sebelumnya, naik sebesar USD 8,04 dari HBA Juni 2018 sebesar USD 96,61/ton.” (www.esdm.go.id)

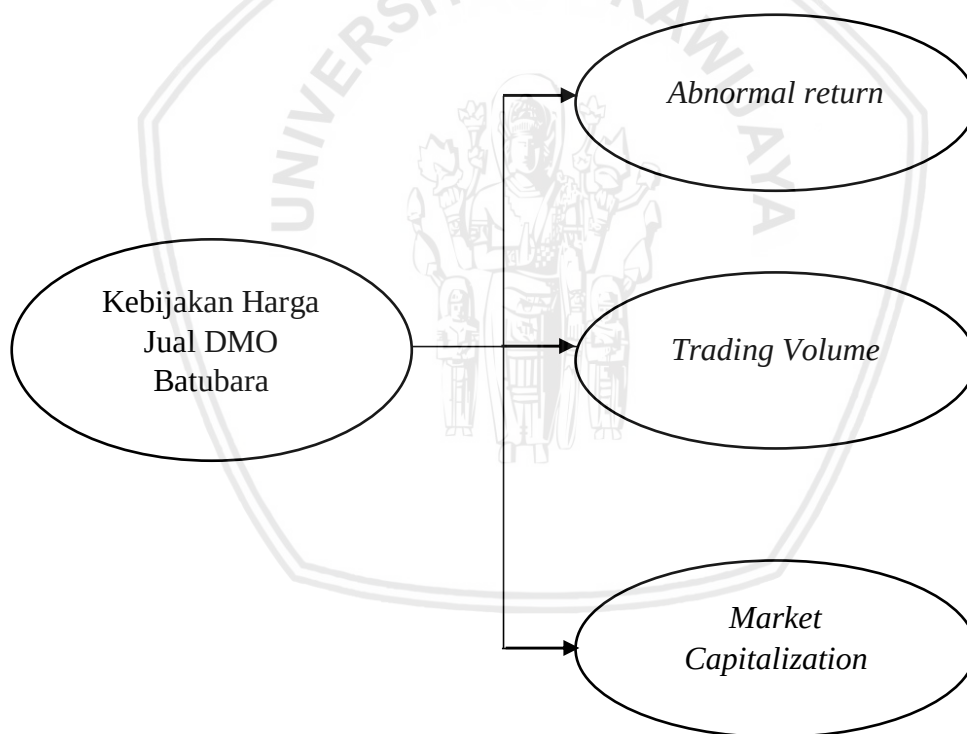
L. Event Study

“Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman” (Hartono, 2016:643). *Event study* atau studi peristiwa dapat digunakan untuk mengukur bagaimana dampak suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi terhadap pasar. “Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan” (Bodie *et al.*, 2014:491).

Reaksi pasar atas pengumuman dapat dilihat melalui perubahan harga saham pada perusahaan bersangkutan dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu juga sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak terdapat *abnormal return* pada pasar. Tidak hanya dapat digunakan untuk melihat perubahan harga saham, reaksi pasar atas pengumuman juga dapat dilihat untuk mengukur tingkat likuiditas saham pada pasar modal melalui *trading volume* dan *market capitalization*.

M. Model Konsep

Model konsep dalam penelitian ini menggambarkan apakah kebijakan harga jual DMO batubara mampu menimbulkan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*, *trading volume*, dan *market capitalization* antara sebelum dan sesudah pengumuman. Dalam rangka memudahkan pemahaman dalam penelitian ini, maka dibuat gambar model konsep penelitian. Berikut adalah model konsep penelitian dalam penelitian ini:

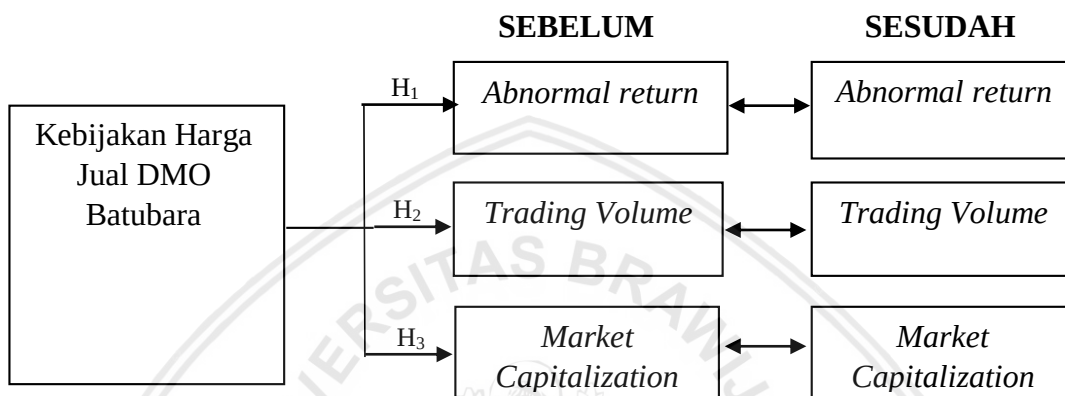


Gambar 4. Model Konsep Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti 2018

N. Model Hipotesis

Gambar 5 berikut merupakan model hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 5. Model Hipotesis
Sumber: Data diolah peneliti 2018

Berdasarkan model hipotesis pada gambar 5. diatas, maka dapat dijelaskan hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

H₂: Terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan

Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

H₃: Terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Berdasarkan pada variabel-variabel yang diteliti dan tujuan penelitian yang ingin dicapai, penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Menurut Tandelilin (2010:565), studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Respon pasar tersebut digambarkan pada tingkat *abnormal return* yang diperoleh, jika pengumuman mengandung berita baik (*good news*) maka *abnormal return* positif dan sebaliknya jika pengumuman mengandung berita buruk (*bad news*) maka *abnormal return* negatif.

Pengertian di atas dapat diartikan bahwa, studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk mengetahui reaksi investor di pasar modal yang dipicu oleh suatu peristiwa atau pengumuman tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan harga jual DMO batubara yang diatur berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018 terhadap *abnormal return*, *trading volume*, dan *market capitalization*.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di negara Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com). Lokasi

penelitian dipilih di beberapa *website* tersebut karena pertimbangan bahwa *website* tersebut memiliki data yang dibutuhkan terkait harga saham dan volume perdagangan saham yang dikategorikan berdasarkan interval data bulanan (*monthly*). Pertimbangan lain dipilihnya lokasi penelitian tersebut adalah kemudahan akses informasi dan ketersediaan data.

C. Variabel dan Pengukuran

Variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal return*

Pengujian *abnormal return* atau return tak normal berfungsi untuk menguji apakah suatu pengumuman memberikan pengaruh tertentu. *Abnormal return* dalam penelitian ini digunakan untuk melihat perubahan harga saham di sekitar peristiwa. *Abnormal return* merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi yang dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$ART_{n,i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Sumber: Halim (2015:90)

Keterangan:

$RT_{n,i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

$AR_{i,t}$ = *realized return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

2. *Trading Volume*

Trading volume atau volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjual-belikan pada waktu tertentu di pasar modal. Tingkat

trading volume mengindikasikan bagaimana kinerja saham perusahaan tersebut di pasar modal. Semakin tinggi tingkat *trading volume* suatu saham, maka semakin bagus kinerja saham perusahaan tersebut karena saham dianggap bersifat likuid sehingga investor dapat dengan mudah memperjualbelikan saham.

3. *Market Capitalization*

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar yang diterbitkan oleh emiten. Menurut Hartono (2017:208), “nilai pasar merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.” *Market capitalization* atau nilai kapitalisasi juga ditentukan oleh proses permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal. Berikut adalah rumus untuk menentukan *market capitalization* atau *market value* (nilai pasar) yaitu:

$$\text{Market capitalization} = \text{harga pasar saham} \times \text{volume lembar saham}$$

Sumber: Tandelilin (2015:35)

Market capitalization dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengalikan harga penutupan saham pada masing-masing perusahaan dengan volume perdagangan saham. Penggunaan harga saham dan volume lembar saham tersebut bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai *market capitalization* sebelum dan sesudah peristiwa.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Supranto dan Linakrisma (2016:56), “populasi ialah kumpulan elemen yang sejenis tapi berbeda karena karakteristiknya.” Sugiyono

(2017:117) menjelaskan bahwa “populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.” Melalui pernyataan tersebut dapat didefinisikan bahwa populasi adalah kelompok orang atau peristiwa yang memiliki karakteristik serupa untuk diteliti. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan subsektor tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 yang berjumlah 27 perusahaan.

2. Sampel

“Sampel ialah sebagian elemen dari suatu populasi, n = banyaknya elemen sampel” (Supranto dan Linakrisma, 2016:57). Sugiyono (2017:118) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diartikan bahwa sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk merepresentasikan populasi sebagai akibat dari keterbatasan peneliti dalam meneliti populasi secara keseluruhan.

“*Sampling* adalah cara pengumpulan data kalau hanya elemen sampel sebanyak n yang diteliti” (Supranto dan Linakrisma, 2016:57). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, Sugiyono (2017:124), menyatakan bahwa *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang akan diambil adalah karena memenuhi kriteria atau pertimbangan yang ditentukan. Dalam memilih sampel ini, peneliti menetapkan beberapa kriteria yaitu:

- a. Perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar sebagai emiten dan aktif diperdagangkan atau tidak melakukan *delisting* pada tahun 2018.
- b. Tidak sedang diberhentikan sementara (*suspend*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018.
- c. Tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan, seperti pembagian deviden, pengumuman merger dan akuisisi, *stock split*, dan pengumuman penting lainnya.
- d. Data harga saham dan volume perdagangan yang dibutuhkan untuk kebutuhan analisis tersedia selama periode penelitian.

Pengumpulan data tersebut memperoleh hasil akhir bahwa dari 27 perusahaan subsektor batubara yang menjadi populasi, 19 perusahaan yang memenuhi kualifikasi sebagai sampel penelitian. Tabel 5 berikut menunjukkan proses pemilihan sampel perusahaan dalam penelitian ini:

Tabel 5. Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di BEI.	27
Perusahaan subsektor batubara yang tidak aktif diperdagangkan dan melakukan <i>delisting</i> .	(3)
Perusahaan subsektor batubara yang sedang diberhentikan sementara (<i>suspend</i>) oleh BEI.	(4)
Perusahaan subsektor batubara yang melakukan <i>corporate action</i> .	-

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan subsektor batubara yang data harga saham dan volume perdagangan sahamnya tidak tersedia	(1)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel	19

Sumber: Lampiran 3, data diolah

Berdasarkan proses pemilihan sampel yang telah dilakukan pada 27 perusahaan yang menjadi populasi, terdapat 3 perusahaan subsektor batubara yang sudah tidak aktif diperdagangkan dan melakukan *delisting*, 4 perusahaan yang sedang diberhentikan sementara (*suspend*) oleh BEI, dan 1 perusahaan yang tidak memiliki data harga saham dan volume perdagangan yang dibutuhkan. Hasil akhir proses pemilihan tersebut menghasilkan 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 6. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
3.	BOSS	PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
4.	BSSR	PT. Baramulti Suskessarana Tbk
5.	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
6.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
7.	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
8.	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
9.	GTBO	PT. Garda Tujuh Buana Tbk
10.	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
11.	INDY	PT. Indika Energy Tbk

Lanjutan Tabel 6.

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
12.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
13.	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
14.	MBAP	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk
15.	MYOH	PT. Samindo Resources Tbk
16.	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
17.	PTRO	PT. Petrosea Tbk
18.	SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk
19.	TOBA	PT. Toba Bara Sejahtera Tbk

Sumber: Lampiran 3, data diolah

E. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak langsung, dalam bentuk dokumen yaitu catatan, arsip, dan lain-lain. Data sekunder tersebut diperoleh dengan cara mengakses *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan *Yahoo Finance* melalui www.finance.yahoo.com. Data angka yang disajikan dalam penelitian ini sesuai dengan ketentuan internasional yaitu dengan menggunakan tanda titik (.) sebagai pemisah desimal dan tanda (,) sebagai pemisah angka ribuan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data perusahaan subsektor batubara yang aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2018.
2. Data harga saham penutupan selama periode pengamatan.
3. Data volume perdagangan saham selama periode pengamatan.

F. Teknik Pengumpulan Data

“Mengumpulkan data adalah kegiatan untuk mencatat: suatu kejadian/peristiwa atau mencatat karakteristik elemen atau mencatat nilai variabel” (Supranto dan Limakrisna, 2012:61). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui beberapa *website* seperti *Yahoo Finance* dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

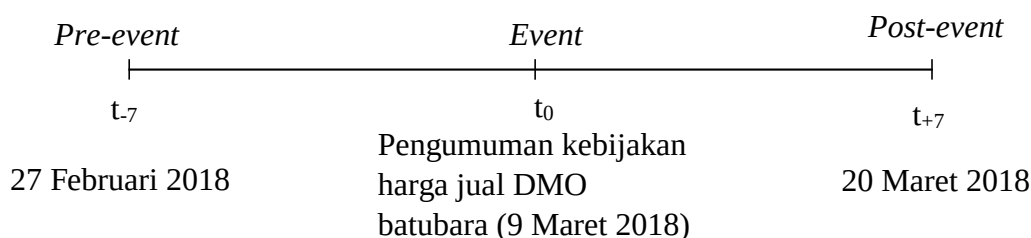
G. Periode Penelitian

Periode pengamatan disebut dengan periode jendela (*window period*). Periode jendela dihitung dengan melibatkan hari sebelum pengumuman dan hari setelah pengumuman. “Umumnya periode jendela juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apaakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasi sebelum informasi itu sendiri diumumkan” (Hartono, 2017:670). Permasalahan yang seringkali muncul dalam studi peristiwa adalah menentukan panjangnya periode pengamatan. Berikut masalah-masalah yang sering dihadapi akibat pendek atau panjangnya periode pengamatan adalah:

1. Semakin pendek periode pengamatan akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya.
2. Semakin panjang periode pengamatan akan semakin sulit mengontrol adanya efek bias (*confounding effect*).

Periode penelitian yang digunakan dalam studi peristiwa ini adalah 15 hari, hal ini dimaksudkan untuk meminimalisasi adanya efek bias (*confounding effect*). Periode penelitian 15 hari dibagi menjadi 7 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 7 hari sesudah pengumuman. Periode penelitian 15 hari dianggap cukup karena periode yang terlalu pendek memungkinkan reaksi investor masih belum terlihat karena investor membutuhkan waktu untuk melakukan analisis.

Periode jendela yang terlalu panjang akan mengakibatkan efek bias karena memungkinkan untuk terkontaminasi dengan peristiwa lain yang berakibat pada *cumulative abnormal return*. Tujuh hari sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dapat digunakan untuk mengetahui adanya kebocoran informasi yaitu apakah pasar sudah mendengar informasi kebijakan harga jual DMO batubara dan respon pasar sebelum informasi itu diumumkan, sedangkan tujuh hari sesudah pengumuman dapat digunakan untuk mengetahui respon pasar atas informasi dan hari ke-0 untuk mengetahui reaksi pasar pada tanggal pengumuman. Tanggal kejadian atau t ditetapkan pada tanggal 9 Maret 2018. Pemilihan periode pengamatan pada penelitian ini juga mempertimbangkan jadwal libur BEI, sehingga tanggal yang bertepatan dengan hari Sabtu dan Minggu tidak dipilih karena tidak ada kegiatan penyelenggaraan bursa. Periode pengamatan pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 6. Periode Jendela Pengamatan

Sumber: Data diolah penulis, 2018

H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan dan distribusi)” (Ghozali, 2016:19). Penelitian ini menguji pengaruh suatu peristiwa yaitu pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang diatur berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada tanggal 9 Maret 2018 di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization*. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai maksimal, minimal, *mean*, dan standar deviasi.

2. Statistik Inferensial

“Statistik induktif (inferensial) berfungsi untuk menguji hipotesis dan membuat perkiraan interval tentang suatu parameter (karakteristik populasi dan bermaksud menarik kesimpulan tentang karakteristik suatu populasi dimana suatu sampel diperoleh” (Supranto dan Linakrisma, 2016:69).

Pengujian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji hipotesis. “Tujuan dari uji hipotesis adalah menguji harga-harga statistik, *mean*, dan proporsi dari satu atau dua sampel yang diteliti: (Sunyoto, 2012:1)”. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Uji Normalitas

“*Screening* terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis *multivariate*, khususnya jika tujuannya inferensi” (Ghozali, 2016:27). Uji statistik yang digunakan dalam melihat normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik Kolmogorov – Smirnov. Signifikansi yang ditentukan dalam penelitian ini sebagai dasar pengambilan keputusan yaitu sebesar 0.05. Data dapat dikategorikan berdistribusi normal jika data tersebut memiliki signifikansi ≥ 0.05 dan sebaliknya jika data tersebut memiliki signifikansi ≤ 0.05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Alat yang digunakan untuk membantu mengolah data statistik tersebut adalah aplikasi IBM SPSS versi 23.

b. Uji t Berpasangan (*Paired Sample t-Test*)

“*Paired Sample t Test* atau lebih dikenal dengan *Pre-Post Design* adalah analisis yang melibatkan dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu” (Trihendradi, 2013:119). Uji t-test digunakan untuk menguji data yang berdistribusi normal. Uji beda melalui uji t berpasangan dilakukan dengan cara membandingkan 2 nilai

rata-rata dengan standar eror perbedaan kedua nilai. Berikut adalah rumus uji beda t-test:

$$t = \frac{\text{rata2 sample pertama} - \text{rata2 sample kedua}}{\text{standar error perbedaan rata2 kedua sample}}$$

Sumber: Ghozali (2016:64)

Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. H_0 di terima dan H_a ditolak jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, atau probabilitas $> 0,05$ yang berarti tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.
2. H_0 ditolak dan H_a di terima jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$, atau probabilitas $< 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

c. Uji *Wilcoxon Signed Ranks*

Wilcoxon signed ranks test merupakan uji statistik non-parametrik yang digunakan untuk mengetahui perbedaan sampel berpasangan pada periode sebelum dan sesudah adanya peristiwa tertentu dan digunakan untuk data yang tidak terdistribusi secara normal. Suharyadi dan Purwanto dalam Syahidah *et al.* (2016:76) menyatakan bahwa ada beberapa langkah dalam melakukan uji *wilcoxon signed ranks* yaitu:

- 1) Menentukan hipotesis. Hipotesis kerja biasanya menunjukkan tidak ada perbedaan sedang hipotesis alternatif menunjukkan adanya perbedaan.

- 2) Menentukan nilai kritis. Nilai kritis diperoleh dengan menggunakan tabel uji *wilcoxon signed ranks* untuk menentukan nilai kritis diperlukan pengetahuan terkait nilai observasi yang relevan (n) dan taraf nyata. Uji *wilcoxon signed ranks* memberikan taraf nyata 1% dan 5% untuk uji satu arah dan dua arah.
 - 3) Menentukan nilai statistik Wilcoxon. Terdapat beberapa langkah dalam menentukan nilai statistik Wilcoxon yaitu membuat perbedaan data berpasangan, memberikan peringkat untuk urutan beda data berpasangan tanpa memperhatikan tanda, memisahkan nilai peringkat yang positif dan negatif, menjumlah nilai peringkat positif dan negatif. Nilai terkecil merupakan nilai statistik Wilcoxon.
- Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:
1. H_0 di terima dan H_a ditolak jika t hitung $\leq t$ tabel, atau probabilitas $> 0,05$ yang berarti tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.
 2. H_0 ditolak dan H_a di terima jika t hitung $\geq t$ tabel, atau probabilitas $< 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Gambaran Umum Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia diwadahi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. BEI atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) terbentuk atas penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dengan Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX) melalui *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005-2009 yang dilaksanakan pada tahun 2008.

Sistem perdagangan yang digunakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sistem perdagangan yang bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995. Saat ini sistem JATS telah digantikan dengan sistem baru yang disebut dengan JATS-NextG yang disediakan oleh OMX. Sistem perdagangan JATS-NextG memiliki peningkatan kapasitas perdagangan sebanyak lima kali lipat dari sistem perdagangan sebelumnya. JATS-NextG juga merupakan penyempurnaan pada beberapa fungsi perdagangan ekuitas, antara lain *password policy*, *order management*, informasi pasar dan perubahan spesifikasi data *feed*.

BEI sebagai badan yang berwenang atas kegiatan di pasar modal di Indonesia, mengeluarkan beberapa indeks saham. Indeks saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham. Berikut adalah indeks saham yang dikeluarkan oleh BEI adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menggunakan seluruh saham yang tercatat di BEI sebagai komponen perhitungan indeks. (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:168)
- b. Indeks LQ-45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan yang mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar yang besar (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:168).
- c. Indeks Kompas100 pada prinsipnya sama dengan indeks LQ-45 yakni terkait dengan isu likuiditas saham. Dalam hal ini yang dipakai sebagai dasar perhitungan indeks adalah 100 saham teraktif (Tandelilin, 2010:88)
- d. Indeks Sektor menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, dalam BEI indeks sektoral dibagi menjadi beberapa sektor yaitu: pertanian; pertambangan; industri dasar; aneka industri; konsumsi; properti; infrastruktur; keuangan; perdagangan, jasa dan manufaktur (Darmadji dan Fakhruddin, 2008:168).
- e. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam dan termasuk saham yang likuid (Tandelilin, 2010:89)
- f. Indeks papan utama dan papan pengembangan merupakan indeks yang dikeluarkan BEI untuk memantau saham-saham yang masuk dalam papan pencatatan (Tandelilin, 2010:89)

2. Gambaran Indeks Subsektor Pertambangan Batubara

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks sektor pertambangan subsektor batubara pada periode 28 Februari 2018 – 20 Maret 2018. Indeks sektor pertambangan merupakan sub-indeks dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terdiri dari subsektor batubara, subsektor minyak dan gas bumi, subsektor logam dan mineral lainnya, serta subsektor batu-batuan. Terdapat 27 perusahaan yang masuk ke dalam indeks sektor pertambangan batubara.

B. Deskripsi Perusahaan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi agar perusahaan terpilih menjadi sampel. Kriteria pertama pengambilan sampel yang harus dipenuhi adalah perusahaan subsektor pertambangan batubara terdaftar sebagai emiten di BEI dan saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan atau tidak melakukan *delisting* pada tahun 2018. Kriteria kedua adalah tidak pernah diberhentikan sementara (*suspend*) oleh BEI. Saham perusahaan yang diberhentikan sementara atau mendapat suspensi dari BEI akan dilarang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu. Kriteria yang ketiga adalah perusahaan subsektor batubara tidak boleh melakukan aksi korporasi (*corporate action*) selama periode pengamatan yang telah ditentukan karena aksi korporasi mampu mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan dalam BEI. Kriteria yang lainnya adalah data harga saham dan volume perdagangan yang dibutuhkan untuk keperluan analisis tersedia.

Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan pada penelitian ini adalah 15 hari. Periode pengamatan tersebut dibagi menjadi 7 hari sebelum pengumuman kebijakan DMO batubara, 1 hari saat pengumuman kebijakan DMO batubara, dan 7 hari sesudah pengumuman kebijakan DMO batubara. Periode pengamatan tersebut dipilih agar informasi pada penelitian ini tidak bias dengan peristiwa lain dan hanya merefleksikan dampak dari pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan tersebut, diperoleh informasi bahwa dari 27 perusahaan terdapat 8 perusahaan yang tidak masuk dalam kriteria *purposive sampling*. Tiga perusahaan tidak masuk kriteria *purposive sampling* akibat saham perusahaan bersangkutan sudah *delisting* dan tidak lagi aktif diperdagangkan di BEI. Ketiga perusahaan tersebut yaitu PT. Berau Coal Energy Tbk (BRAU), PT. Indo Setu Bara Resources Tbk (CPDW) dan PT. Permata Prima Sakti Tbk (TKGA).

Empat perusahaan lain tidak masuk kriteria *purposive sampling* dikarenakan mendapat suspensi atau diberhentikan sementara oleh BEI. Suspensi PT. Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK) berlaku sejak Agustus 2015, suspensi PT. Borneo Lumbung Energi dan Metal Tbk (BORN) berlaku sejak Agustus 2016, dan suspensi PT. PT. Golden Energy Mines Tbk (GEMS) berlaku sejak Januari 2018. Suspensi ketiga saham tersebut masih belum dicabut hingga periode pengamatan dalam penelitian ini ditetapkan, sedangkan suspensi PT. Alfa Energy Investama Tbk (FIRE) baru dicabut pada tanggal 16 April 2018. Satu perusahaan lainnya yang tidak masuk dalam kriteria *purposive sampling* adalah PT. Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA), hal tersebut karena saham perusahaan DSSA tidak memenuhi kriteria yang ketiga yaitu data saham dan volume pada saham DSSA tidak tersedia. Berikut adalah gambaran umum masing-masing perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini:

1. PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)

PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) berawal dari pemasangan tawaran oleh perusahaan pemerintah Spanyol bernama Enadimsa untuk 8 blok batubara di

wilayah Kalimantan Selatan pada tahun 1983. Tahun 1990, konsorsium yang terdiri dari perusahaan Australia dan Indonesia membeli 80% kepemilikan Adaro dari Enadimsa. Adaro dinyatakan beroperasi secara komersil pada tanggal 22 Oktober 1992. Pada 4 Juli 2008, PT Adaro Energy (Tbk) melakukan penawaran umum perdana dengan menerbitkan saham sejumlah 11.139.331.000 lembar dan harga penawaran saham sebesar Rp. 1.100,00.

Sebelum terjadi pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ADRO tercatat sebesar Rp. 2.190,00. Volume perdagangan saham ADRO selama periode sebelum pengumuman kebijakan sebesar 177.448.700. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ADRO turun menjadi Rp. 2.170,00 dengan volume perdagangan saham yang lebih rendah yaitu sebesar 102.331.600.

2. PT. Atlas Resources Tbk (ARII)

PT. Atlas Resource Tbk merupakan perusahaan produsen batubara yang berdiri sejak tahun 2007. November 2011, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) untuk mendukung pengembangan usaha dan memperkuat permodalan. Saham yang diterbitkan oleh perusahaan pada saat IPO berjumlah 650.000.000 lembar saham dengan harga penawaran saham Rp. 1.500,00. Saham PT. Atlas Resource (Tbk) diperdagangkan di BEI dengan kode saham ARII.

Sebelum terjadi pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ARII tercatat sebesar Rp. 1.300,00. Volume perdagangan saham ARII pada periode sebelum pengumuman kebijakan sebesar 159.800. Saat terjadinya

pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ARII meningkat menjadi Rp. 1.350,00 dengan volume perdagangan yang menurun menjadi 69.000.

3. PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS)

PT. Borneo Olah Sarana Sukses merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan batubara berkalori tinggi. PT. Borneo Olah Sarana Sukses memulai produksinya pada Januari 2013 dan memulai pengiriman pertama atas produknya pada November 2013. PT. Borneo Olah Sarana Sukses menjadi perusahaan batubara pertama dan satu-satunya yang mendapatkan dana eksplorasi dari pemerintah Jepang melalui perusahaan agennya yaitu Japan Oil Metal Corporation (JOGMEC). Tanggal 15 Juni 2001, PT. Borneo Olah Sarana Sukses melakukan penawaran umum perdana dengan menerbitkan saham sebesar 72.020.000 saham dengan harga penawaran Rp. 150,00.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BOSS tercatat sebesar Rp. 2.130,00. Volume perdagangan saham BOSS tercatat sebesar 6.306.500 saham pada periode sebelum pengumuman kebijakan. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BOSS menurun menjadi Rp. 2.120,00 serta volume perdagangan yang juga mengalami penurunan menjadi 6.201.700 saham.

4. PT. Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR)

PT. Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) didirikan pada 31 Oktober 1990. PT. Baramulti Suksessarana bergerak pada bidang pertambangan dan perdagangan batubara, pengangkutan darat, perindustrian dan konstruksi.

Tanggal 29 Oktober 2012 melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan menerbitkan 261.500.000 lembar saham dan harga penawaran saham sebesar Rp. 1.950,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BSSR tercatat sebesar Rp. 2.780,00. Volume perdagangan saham BSSR pada periode sebelum pengumuman kebijakan sebesar 4.700. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BSSR menurun menjadi Rp. 2.760,00 dengan volume perdagangan yang menurun menjadi 1.700.

5. PT. Bumi Resources Tbk (BUMI)

PT. Bumi Resource Tbk (BUMI) didirikan pada tanggal 26 Juni 1973. Tanggal 31 Agustus 2018, melalui RUPS luar biasa perusahaan memutuskan untuk mengubah bisnis utama perusahaan dari bidang perhotelan dan pariwisata menjadi bidang minyak, gas alam dan pertambangan. Pada tanggal 30 Juni 2014, pemegang saham menyetujui Penawaran Umum Terbatas IV dalam RUPS Luar Biasa dengan menerbitkan hingga 32.198.770.000 saham biasa dan harga penawaran saham sebesar Rp. 250,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BUMI tercatat sebesar Rp. 296,00 dan volume perdagangan saham BUMI tercatat sebesar 539.969.100. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BUMI tidak mengalami perubahan yaitu sebesar Rp. 296,00 dengan volume perdagangan yang menurun menjadi 286.969.100.

6. PT. Bayan Resources Tbk (BYAN)

PT. Bayan Resources berdiri pada November 1997 ketika pemegang saham pendiri mengakuisisi konsesi tambang batubara pertamanya yang berlokasi di Muara Tae, Kalimantan Timur. Tanggal 12 Agustus 2008, PT. Bayan Resources Tbk resmi mencatatkan sahamnya di BEI melalui penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan harga penawaran saham sebesar Rp. 5.800,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BYAN tercatat sebesar Rp. 10.750,00. Volume perdagangan saham BYAN pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 800. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham BYAN tidak mengalami perubahan yaitu sebesar Rp. 10.750,00 dengan volume perdagangan yang meningkat menjadi 2000.

7. PT. Darma Henwa Tbk (DEWA)

PT. Darma Henwa Tbk (DEWA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa kontraktor dan pertambangan batubara. PT. Darma Henwa Tbk (DEWA) berdiri pada 8 Oktober 1991. Tanggal 12 September 2007, PT. Darma Henwa Tbk (DEWA) melakukan penawaran umum perdana dengan menerbitkan saham sejumlah 3.150.000.000 lembar saham dan harga penawaran saham sebesar Rp. 340,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham DEWA tercatat sebesar Rp. 52,00 per lembar saham. Volume perdagangan saham DEWA pada periode sebelum pengumuman kebijakan

tercatat sebesar 328.754.100. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham DEWA mengalami penurunan menjadi Rp.51,00 dan volume perdagangan saham DEWA juga mengalami penurunan menjadi 168.454.700.

8. PT Delta Dunia Makmur d.h Delta Dunia Propertindo Tbk (DOID)

PT. Delta Dunia Makmur Tbk adalah perusahaan terbuka yang memiliki fokus usaha di bidang jasa kontraktor pertambangan batubara. PT. Delta Dunia Makmur Tbk beroperasi secara komersial pada tahun 1992. Saham PT. Delta Dunia Makmur Tbk tercatat pada BEI sejak tanggal 15 Juni 2001 dengan kode saham perusahaan DOID.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham DOID tercatat sebesar Rp. 980,00. Volume perdagangan saham DOID pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 78.207.800. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham DOID naik menjadi Rp. 985,00 dengan volume perdagangan yang turun menjadi 21.360.900.

9. PT Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)

PT. Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) didirikan pada tanggal 10 Juni 1996 dan memulai usaha komersialnya pada tahun 2007. PT. Garda Tujuh Buana merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan batubara, pembangunan pertambangan, pemasaran dan perdagangan, serta usaha industri khususnya batubara dan tambang lainnya. Tanggal 30 Juni 2009, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

dengan menerbitkan saham sejumlah 1.834.755.000 lembar saham dan harga penawaran sebesar Rp. 115,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham GTBO tercatat sebesar Rp. 290,00. Volume perdagangan saham GTBO pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 66.500. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham GTBO turun menjadi Rp. 272,00 dengan volume perdagangan yang mengalami kenaikan menjadi 143.600.

10. PT. Harum Energy Tbk (HRUM)

PT. Harum Energy Tbk didirikan pada tanggal 12 Oktober 1995. PT. Harum Energy Tbk bergerak di bidang pertambangan batubara, perdagangan dan jasa. Tanggal 24 September 2010, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 500.000.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 5.200,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham HRUM tercatat sebesar Rp. 2.740,00. Volume perdagangan saham HRUM pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 16.593.000. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham HRUM tidak mengalami perubahan yaitu tetap sebesar Rp. 2.740,00 dengan volume perdagangan yang mengalami penurunan menjadi 10.666.800.

11. PT. Indika Energy Tbk (INDY)

PT. Indika Energy Tbk (INDY) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang konstruksi, perdagangan, dan pertambangan batubara. PT. Indika Energy Tbk mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Tanggal 11 Juni 2008, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang ditawarkan sebesar 937.284.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 2.950,00 per saham.

Sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara harga saham INDY tercatat sebesar Rp. 3.580,00. Volume perdagangan saham INDY pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 50.312.000. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham INDY mengalami kenaikan menjadi Rp. 3.610,00 dengan volume perdagangan saham yang mengalami penurunan menjadi 32.334.000.

12. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, pembangunan, dan angkutan. PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) didirikan pada tanggal 2 September 1987. Tanggal 7 Desember 2007, melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 225.985.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 14.000, 00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ITMG tercatat sebesar Rp. 26.900,00. Volume perdagangan

saham ITMG pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 4.323.600. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham ITMG mengalami kenaikan menjadi Rp. 27.125,00 dengan volume perdagangan mengalami penurunan menjadi 1.931.400.

13. PT. Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)

PT. Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) didirikan pada tanggal 8 juli 1981. PT. Resource Alam Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri *high pressure laminated, melamine laminated particle boards* dan pertambangan batubara. Tanggal 18 Mei 1991, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 4.500.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 5.700,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham KKGI tercatat sebesar Rp. 364,00. Volume perdagangan saham KKGI pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 1.320.000. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham KKGI meningkat menjadi Rp. 372,00 dengan volume perdagangan mengalami penurunan menjadi 105.200.

14. PT. Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP)

PT. Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP) didirikan pada tanggal 29 Mei 1992 dan memulai tahap produksi pada tahun 2008. PT. Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, perdagangan dan perindustrian batubara. Tanggal 30 Juni 2014, perusahaan

melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 245.454.400 lembar saham dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 1.300,00 per saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham MBAP tercatat sebesar Rp. 3.480,00. Volume perdagangan saham MBAP pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 301.600. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham MBAP mengalami penurunan menjadi Rp. 3.400,00 dengan volume perdagangan yang juga mengalami penurunan menjadi 76.700.

15. PT Samindo Resource Tbk d.h Myoh Technology Tbk (MYOH)

PT. Samindo Resource Tbk (MYOH) yang dahulu bernama PT. Myoh Technology didirikan pada tanggal 15 Maret 2000 dan memulai kegiatan komersialnya pada Mei 2000. PT. Samindo Resource Tbk (MYOH) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan batubara. Tanggal 30 Juni 2000, MYOH melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 150.000.000 dengan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp.150,00.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham MYOH tercatat sebesar Rp. 820,00. Volume perdagangan saham MYOH pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 1.261.000. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham MYOH tidak mengalami perubahan yaitu tetap sebesar 820,

namun terjadi penurunan volume perdagangan saham MYOH menjadi 429.000.

16. PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)

PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Kegiatan utama PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) adalah eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan pada bidang pertambangan batubara. Tanggal 3 Desember 2001, PTBA melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 346.500.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 575,00.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham PTBA tercatat sebesar Rp. 2800,00. Volume perdagangan saham PTBA pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 85.692.200. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara harga saham PTBA mengalami kenaikan menjadi Rp. 2.890,00, namun volume perdagangan saham PTBA mengalami penurunan menjadi 67.077.600.

17. PT. Petrosea Tbk (PTRO)

PT. Petrosea Tbk (PTRO) didirikan pada tanggal 21 Februari 1972 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1972. Kegiatan utama pada PT. Petrosea Tbk (PTRO) adalah bidang rekayasa, konstruksi dan pertambangan. Tahun 1990, PTRO melakukan penawaran umum perdana atau

Initial Public Offering (IPO) dengan menerbitkan 4.500.000 lembar saham dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp.9.500,00 per lembar saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham PTRO tercatat sebesar Rp. 2.140,00 per lembar saham. Volume perdagangan saham PTRO pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 8.331.200. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara harga saham PTRO mengalami kenaikan menjadi Rp. 2.150, namun volume perdagangan PTRO mengalami penurunan menjadi 3.997.300.

18. PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)

PT. Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) didirikan pada tanggal 14 Maret 1980 dengan nama awal perusahaan PT. Green Pub. Bidang usaha awal perusahaan ini adalah sektor makanan dan minuman. Pada tahun 2012, perusahaan berganti nama menjadi PT. Golden Eagle Energy Tbk (PTRO) dan mengubah bidang usahanya menjadi pertambangan batubara. Tanggal 28 Januari 2000, perusahaan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 5.000.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 500,00 per lembar saham.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham SMMT tercatat sebesar Rp. 189,00. Volume perdagangan saham SMMT pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 269.300. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara,

harga saham SMMT mengalami penurunan menjadi Rp. 184,00, namun volume perdagangan saham SMMT mengalami kenaikan menjadi 319.700.

19. PT Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)

PT. Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA) didirikan pada tanggal 3 Agustus 2007. PT. Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan, pertambangan dan pertanian. Kegiatan utama perusahaan ini adalah investasi di bidang pertambangan batubara dan perkebunan kelapa sawit. Tanggal 27 Juni 2012, perusahaan ini melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan jumlah saham yang diterbitkan sebesar 210.681.000 dan harga saham yang ditawarkan sebesar Rp. 1.900,00.

Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, harga saham TOBA tercatat sebesar Rp. 2.650,00. Volume perdagangan saham TOBA pada periode sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 72.200. Saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara harga saham TOBA mengalami kenaikan menjadi Rp. 2.700,00, namun volume perdagangan saham TOBA mengalami penurunan sebesar 50.200.

C. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

“Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis and skewness* (kemencengan dan distribusi)”.

(Ghozali, 2016:19). Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian terdiri dari nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata dan standar deviasi.

Terdapat 19 sampel perusahaan yang akan dianalisis dalam penelitian ini. Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan program aplikasi *Microsoft Excel* 2013. Penjelasan lebih lanjut mengenai analisis deskriptif pada *abnormal return*, *trading volume*, dan *market capitalization* adalah sebagai berikut:

a. Abnormal Return

Abnormal return atau return tidak normal merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi. Return realisasi merupakan tingkat return yang diperoleh investor pada periode tertentu. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Pasar dikatakan dalam kondisi yang efisien jika pasar mampu menyerap informasi baru yang tersedia dan memberikan reaksi terkait informasi tersebut.

Langkah pertama analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah dengan menghitung *abnormal return* masing-masing perusahaan selama periode jendela. Periode jendela yang digunakan dalam perhitungan *Abnormal return* pada penelitian ini terdiri dari 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan menghitung return realisasi dengan return ekspektasi terlebih dahulu.

Return realisasi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2016:285)

Keterangan:

P_t : Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} : Harga penutupan pada hari ke t-1

Berikut adalah contoh perhitungan return realisasi pada PT. Adaro Energy (ADRO) pada hari ke-7 sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yaitu:

$$Return_{ADRO, t-7} = \frac{2350 - 2400}{2400}$$

$$Return_{ADRO, t-7} = -0,02083$$

Sumber: Lampiran 6, data diolah peneliti (2018)

Return ekspektasi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n}$$

Sumber: Zubir (2010:5)

Keterangan:

$\bar{R}_i$ = rerata atau *expected return* saham i

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode ke t

N = periode waktu atau jumlah hari observasi

Berikut adalah contoh perhitungan return ekspektasi di PT. Adaro Energy (ADRO) pada pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara:

$$E(R_{ADRO}) = \frac{R_{ADRO-1} + R_{ADRO-2} + \dots + R_{ADRO+7}}{15}$$

$$E(R_{ADRO}) = \frac{(-0.02083) + (0.029787) + \dots + (0.23041)}{15}$$

$$E(R_{ADRO}) = -0.009430947$$

Sumber: Lampiran 7, data diolah

Perhitungan return realisasi dan return ekspektasi di atas, selanjutnya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$RTn_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Sumber: Halim (2015:90)

Keterangan:

$RTn_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke-t

$AR_{i,t}$ = *realized return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* yang terjadi untuk sekuritas i pada waktu ke-t

Berdasarkan contoh perhitungan return realisasi dan return ekspektasi di atas, maka contoh perhitungan *abnormal return* pada hari ke-7 sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara di PT. Adaro Energy (ADRO) yaitu sebagai berikut:

$$AR_{ADRO, t-7} = (-0.02083) - (-0.009430947)$$

$$AR_{ADRO, t-7} = -0.011402387$$

Sumber: Lampiran 8, data diolah

Abnormal return pada penelitian ini dihitung dengan menghitung rata-rata *abnormal return* pada tiap perusahaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Rata-rata *abnormal return*

pada penelitian ini dibagi menjadi 2 kelompok yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berikut adalah rumus perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

$$AAR = \frac{\sum AR}{n}$$

Sumber: Samsul (2015:236)

Keterangan:

AAR = Rata-rata *abnormal return*

AR = *Abnormal return* perusahaan

n = jumlah periode waktu sebelum terjadinya pengumuman

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata *abnormal return* tersebut, berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman pada PT. Adaro Energy Tbk dengan kode saham perusahaan ADRO yaitu:

$$AAR_{\text{sebelum}} = \frac{AR_{ADRO \ t-7} + AR_{ADRO \ t-6} + \dots + AR_{ADRO \ t-1}}{7}$$

$$AAR_{\text{sebelum}} = \frac{(-0.011402) + (0.039218) + \dots + (0.02332)}{7}$$

$$AAR_{\text{sebelum}} = -0.002988165$$

Sumber: Lampiran 8, data diolah

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman pada PT. Adaro Energy Tbk dengan kode saham ADRO kebijakan yaitu:

$$AAR_{\text{sesudah}} = \frac{AR_{ADRO\ t+7} + AR_{ADRO\ t+6} + \dots + AR_{ADRO\ t+1}}{7}$$

$$AAR_{\text{sesudah}} = \frac{(0.024136829) + (0.009430947) + \dots + (0.032472421)}{7}$$

$$AAR_{\text{sesudah}} = 0.002945518$$

Sumber: Lampiran 8, data diolah

Berdasarkan rumus dan contoh perhitungan *abnormal return* tersebut, tabel 5 menyajikan hasil perhitungan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Penambahan data rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara juga bertujuan agar perubahan harga saham pada saat pengumuman juga dapat diamati. Berikut adalah data *abnormal return* dari masing-masing perusahaan yang dinyatakan menggunakan kode saham perusahaan.

Tabel 7. Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah serta Abnormal Return Saat Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO

No.	Kode Saham	Abnormal Return (dalam persen)		
		AAR Sebelum	AR Saat	AAR Sesudah
1	ADRO	-0.002988	0.000298527	0.002946
2	ARII	0.012826	0.030815433	-0.017228
3	BOSS	0.025406	-0.025436174	-0.021773
4	BSSR	0.017670	0.001596175	-0.017898
5	BUMI	-0.002110	0.006818264	0.001136
6	BYAN	-0.000003	-0.000005809	0.000004
7	DEWA	-0.007913	-0.007500702	0.008985
8	DOID	-0.001727	0.016216026	-0.000589
9	GTBO	0.004380	-0.056318548	0.003665
10	HRUM	-0.014786	0.014207656	0.012756
11	INDY	-0.010536	0.064202292	0.001364

Lanjutan Tabel 7.

No.	Kode Saham	Abnormal Return (dalam persen)		
		AAR Sebelum	AR Saat	AAR Sesudah
12	ITMG	-0.009934	0.016401192	0.007591
13	KKGI	-0.008538	0.026198794	0.004795
14	MBAP	-0.005578	-0.00982217	0.006981
15	MYOH	0.002171	0.000391167	-0.002227
16	PTBA	-0.01463	0.037174384	0.004286
17	PTRO	-0.005695	0.016547156	0.003331
18	SMMT	-0.003093	-0.023871801	0.006503
19	TOBA	0.000128	0.016662045	-0.002509
Jumlah		-0.024947	0.124574	0.002119
Nilai Terendah		-0.014786	-0.056319	-0.021773
Nilai Tertinggi		0.025406	0.064202	0.012756
Rata-rata		-0.001313	0.006557	0.000112
Standar Deviasi		0.0104898	0.026033065	0.009346348

Sumber: Lampiran 8, data diolah peneliti

Keterangan:

Nilai *abnormal return* dan *average abnormal return* tertinggi

Nilai *abnormal return* dan *average abnormal return* terendah

Tanda titik (.) dalam tabel diatas menunjukkan tanda pemisah desimal

Tabel 7 di atas menyajikan perusahaan yang menghasilkan *average abnormal return* terendah dan tertinggi sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Perusahaan yang memiliki nilai *average abnormal return* terendah pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara adalah PT. Harum Energy Tbk (HRUM) yaitu sebesar -0.014786132, sebaliknya nilai *average abnormal return* tertinggi terdapat pada PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) yaitu sebesar 0.025406. Perusahaan yang memiliki nilai *average abnormal return* terendah sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara adalah

pada PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) yaitu sebesar -0.021773, sebaliknya nilai *average abnormal return* tertinggi dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk (HRUM) yaitu sebesar 0.012756.

Tabel 7 juga menyajikan data terkait rata - rata dan standar deviasi data *abnormal return* semua perusahaan sampel sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berdasarkan tabel 7 di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* semua perusahaan sampel sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar -0.001313 naik 0.001425 menjadi 0.000112 sesudah pengumuman kebijakan. Standar deviasi pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 0.0104898 turun 0.0104898 menjadi 0.009346348 sesudah pengumuman kebijakan.

Perbedaan rata-rata *abnormal return* semua perusahaan sampel sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara mengindikasikan bahwa pengumuman kebijakan tersebut mengandung informasi sehingga membuat pasar modal bereaksi. Penurunan standar deviasi *abnormal return* menunjukkan bahwa data harga saham harian pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih beragam apabila dibandingkan dengan harga saham harian pada periode sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Tabel 8 berikut menyajikan rata-rata *abnormal return* seluruh sampel 19 perusahaan selama periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual

DMO batubara yang bertujuan untuk melihat fluktuasi *abnormal return* selama periode pengumuman.

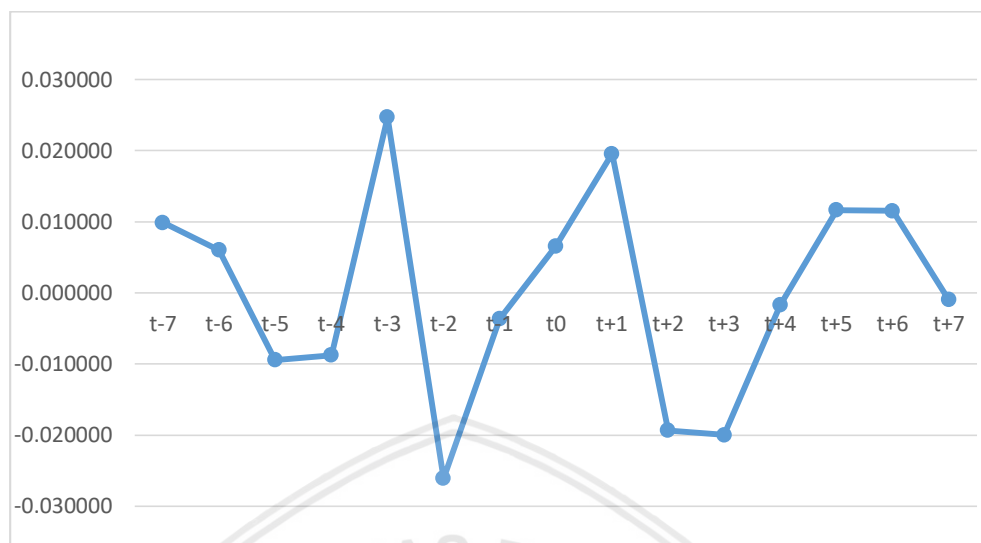
Tabel 8. Hasil Perhitungan *Average Abnormal Return* Selama Periode Jendela

Sebelum	<i>Average Abnormal Return (%)</i>	Sesudah	<i>Average Abnormal Return (%)</i>
t-7	0.009894	t+1	0.019568
t-6	0.006021	t+2	-0.019326
t-5	-0.009436	t+3	-0.019992
t-4	-0.008761	t+4	-0.001693
t-3	0.024704	t+5	0.011646
t-2	-0.026095	t+6	0.011543
t-1	-0.003663	t+7	-0.000965

Sumber : Data diolah peneliti (2018)

Keterangan: Tanda titik (.) dalam tabel diatas menunjukkan tanda pemisah desimal

Berdasarkan *average abnormal return* selama periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO pada tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai *average abnormal return* bernilai positif terjadi pada t-7, t-6, t-3 dan t+1, t+6, t+5. Tabel 8 juga menunjukkan *average abnormal return* dengan nilai negatif yang terjadi pada t-5, t-4, t-2, t-1 dan t+2, t+3, t+4, t+7. Gambar 6 berikut menyajikan grafik pergerakan fluktuasi *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan DMO batubara.



Gambar 7. Pergerakan Average Abnormal Return Selama Periode Jendela dengan 18 Sampel Perusahaan

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Gambar 7 menunjukkan bahwa pergerakan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara cukup fluktuatif. Penurunan *average abnormal return* paling besar terjadi pada t_{-2} dan t_{+2} dengan nilai *average abnormal return* masing-masing sebesar -0.026095 dan -0.019326. Kenaikan *average abnormal return* paling tinggi terjadi pada t_{-3} dan t_{+1} dengan nilai *average abnormal return* masing-masing sebesar 0.024704 dan 0.017629484.

b. Trading Volume

Trading volume terbentuk oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar modal. *Trading Volume* atau volume perdagangan saham merupakan indikator lain yang digunakan dalam melihat reaksi pasar modal pada informasi baru yang diterima. *Trading volume* mampu menunjukkan

tingkat likuiditas saham melalui transaksi perdagangan. Semakin tinggi intensitas transaksi *trading volume* saham maka akan semakin tinggi juga tingkat likuiditas saham tersebut, karena investor dapat dengan mudah memperdagangkan saham tanpa harus menyimpan saham dalam kurun waktu tertentu. Penelitian ini menggunakan *trading volume* sebagai instrumen untuk melihat perubahan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Trading volume dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan rata-rata *trading volume* pada tiap perusahaan. Langkah pertama analisis deskriptif terhadap *trading volume* dilakukan dengan membagi rata-rata *trading volume* menjadi 2 kelompok yaitu rata-rata *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Analisis deskriptif ini juga menambahkan data *trading volume* pada saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara agar perubahan volume perdagangan pada saat terjadinya pengumuman dapat diamati. Berikut adalah rumus perhitungan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara:

$$ATV = \frac{\sum TV}{n}$$

Keterangan:

ATV = Rata-rata *trading volume*

TV = Jumlah *trading volume* perusahaan

n = Jumlah periode waktu pengamatan

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata *trading volume* tersebut, tabel 9 berikut menyajikan hasil perhitungan *average trading volume* pada periode

sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Data *trading volume* pada saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara ditambahkan dengan tujuan agar nilai perubahan volume perdagangan saham pada saat pengumuman juga dapat diamati. Berikut adalah data *trading volume* yang dinyatakan dengan kode saham perusahaan:

Tabel 9. Average Trading Volume Sebelum dan Sesudah serta Trading Volume saat Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO

No.	Kode Saham	Trading Volume (dalam unit lembar saham)		
		ATVA Sebelum	TVA Saat	ATVA Sesudah
1	ADRO	77,885,700.00	102,331,600	66,147,185.71
2	ARII	187,442.86	69,000	222,757.14
3	BOSS	13,586,137.50	6,201,700	6,866,985.71
4	BSSR	5,147.00	1,700	8,242.86
5	BUMI	468,023,285.71	286,969,100	408,500,300.00
6	BYAN	4,342.86	2,000	1,764.86
7	DEWA	359,765,200.00	168,454,700	126,541,828.57
8	DOID	38,758,714.29	21,360,900	24,772,385.71
9	GTBO	588,428.57	143,600	98,900.00
10	HRUM	6,691,342.86	10,666,800	9,150,557.14
11	INDY	19,534,462.50	32,334,300	21,095,157.14
12	ITMG	2,029,071.43	1,931,400	2,447,428.57
13	KKGI	603,085.71	105,200	445,314.29
14	MBAP	195,985.71	76,700	77,885.71
15	MYOH	745,700.00	429,000	331,642.86
16	PTBA	25,374,328.57	85,692,200	31,703,514.29
17	PTRO	4,432,600.00	3,977,300	2,848,371.43
18	SMMT	1,314,428.57	319,700	535,257.14
19	TOBA	37,314.29	50,200	32,275.43
Jumlah		1,019,762,718.43	721,117,100	701,827,754.57
Nilai Terendah		4,342.86	1,700	1,764.86
Nilai Tertinggi		468,023,285.71	286,969,100	408,500,300
Rata-rata		53,671,722.02	37,953,531.58	36,938,302.87
Standar Deviasi		129,656,477.09	75,589,584.90	95,319,898.75

Sumber: Lampiran 5, data diolah peneliti

Keterangan:

 Nilai *trading volume* dan *average trading volume* tertinggi

 Nilai *trading volume* dan *average trading volume* terendah

Tanda titik (,) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka ribuan

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Tabel 9 menyajikan data terkait *average trading volume* saham perusahaan dengan nilai terendah dan tertinggi pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Perusahaan yang memiliki nilai *average trading volume* terendah pada periode sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara adalah PT. Bayan Resource Tbk (BYAN) sebesar 4,342.86 unit, sebaliknya PT. Bumi Resource Tbk (BUMI) memiliki nilai *average trading volume* tertinggi yaitu sebesar 468,023,285.71 unit. Perusahaan yang memiliki nilai *average trading volume* terendah pada periode sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara adalah PT. Bayan Resource Tbk (BYAN) yaitu sebesar 1,764.86 unit, sebaliknya PT. Bumi Resource Tbk (BUMI) memiliki nilai *average trading volume* tertinggi yaitu sebesar 408,500,300 unit.

Tabel 9 tersebut juga menyajikan data terkait rata-rata dan standar deviasi *trading volume*. Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa rata-rata *trading volume* semua perusahaan sampel pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 53,671,722.02 unit, turun sebesar 16,733,419.15 unit menjadi 36,938,302.87 unit sesudah pengumuman kebijakan. Standar deviasi sebelum pengumuman

kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 129,656,477.09 unit turun sebesar 34,336,578.34 unit menjadi 95,319,898.75 unit sesudah pengumuman kebijakan.

Perbedaan rata-rata *trading volume* semua perusahaan sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi yang membuat pasar modal bereaksi. Penurunan standar deviasi menunjukkan bahwa data volume perdagangan saham harian sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih beragam dibandingkan dengan volume perdagangan saham harian sesudah pengumuman. Tabel 10 berikut menyajikan *average trading volume* seluruh sampel 19 perusahaan selama periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang bertujuan untuk melihat fluktuasi *trading volume* selama periode jendela.

Tabel 10. Hasil Perhitungan Average Trading Volume Selama Periode Jendela

Sebelum	ATVA (dalam unit lembar saham)	Sesudah	ATVA (dalam unit lembar saham)
t-7	48,984,916	t+1	33,219,285
t-6	33,804,232	t+2	32,723,800
t-5	31,582,274	t+3	48,872,263
t-4	44,188,421	t+4	36,452,074
t-3	57,561,647	t+5	38,557,805
t-2	93,243,133	t+6	44,112,032
t-1	66,680,232	t+7	24,630,861

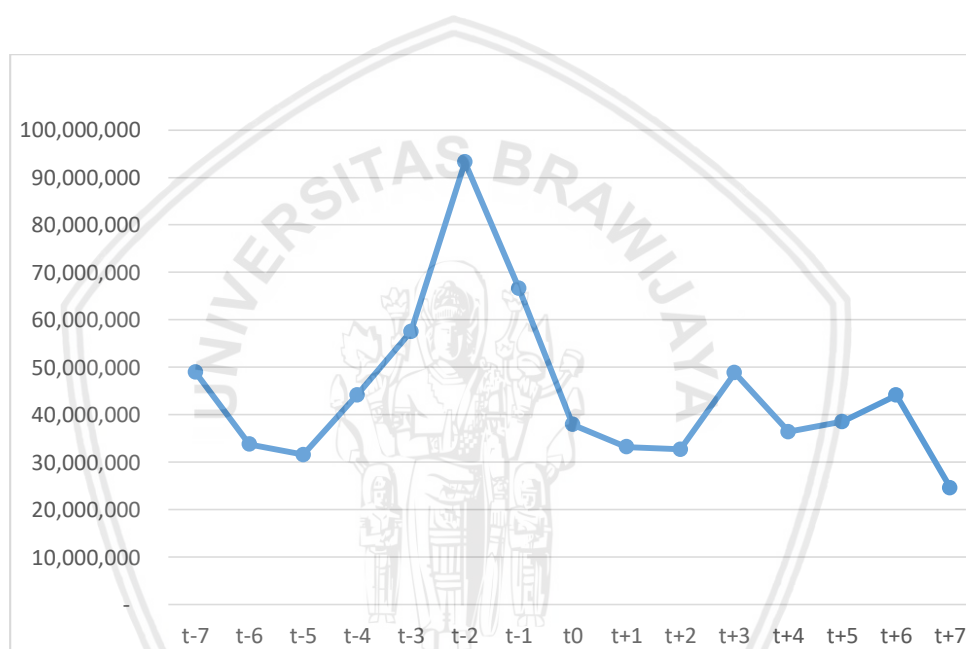
Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Keterangan:

Tanda titik (,) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka ribuan

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berdasarkan *average trading volume* selama periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, gambar 8 berikut menyajikan grafik pergerakan fluktuasi *average trading volume* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.



Gambar 8. Pergerakan Average Trading Volume Selama Periode Jendela dengan 18 Sampel Perusahaan
Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Gambar 8 menunjukkan bahwa pergerakan *average trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara cukup fluktuatif. *Average trading volume* mengalami penurunan tajam pada periode sesudah pengumuman kebijakan tepatnya pada t+7 dengan nilai *average trading volume* sebesar 24,630,861 unit. Kenaikan *average trading volume* paling tinggi terjadi pada periode sebelum pengumuman kebijakan

yaitu tepatnya pada $t-2$ dengan nilai *average trading volume* sebesar 93,243,133 unit.

c. *Market Capitalization*

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan indikator penting lain yang harus dipertimbangkan oleh emiten dan investor. *Market capitalization* atau kapitalisasi pasar merupakan nilai saham perusahaan yang beredar di pasar. Investor menggunakan *market capitalization* sebagai pertimbangan dalam memilih saham mana yang akan menjadi investasi dan pertimbangan dalam menyusun portofolio. Perusahaan yang memiliki nilai *market capitalization* tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan pertumbuhan yang baik, sehingga menjadi incaran para investor.

Langkah pertama analisis deskriptif pada *market capitalization* dilakukan dengan menghitung *market capitalization* setiap perusahaan pada periode jendela. Periode jendela yang digunakan dalam perhitungan *market capitalization* pada penelitian ini terdiri dari 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berikut adalah rumus perhitungan *market capitalization*:

$$\text{Market capitalization} = \text{harga pasar saham} \times \text{volume lembar saham}$$

Sumber: Tandelilin (2015:35)

Berikut adalah contoh perhitungan *market capitalization* pada hari ke-7 sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada PT.

Adaro Energy Tbk dengan kode saham ADRO yaitu:

$$\text{Market Capitalization}_{ADRO \ t-7} = 2,350 \times 68,753,300$$

$$\text{Market Capitalization}_{ADRO \ t-7} = 161,570,725,000$$

Sumber: Lampiran 9, data diolah

Market capitalization dalam penelitian ini dihitung dengan menghitung rata-rata *market capitalization* pada tiap perusahaan. Rata-rata *market capitalization* pada penelitian ini dibagi menjadi 2 kelompok yaitu rata-rata *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berikut adalah rumus perhitungan *market capitalization* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

$$AMC = \frac{\sum MC}{n}$$

Keterangan:

AMC = Rata-rata *market capitalization*

MC = Jumlah *market capitalization* perusahaan

n = Jumlah periode waktu pengamatan

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata *market capitalization* tersebut, berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *market capitalization* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada PT. Adaro Energy Tbk dengan kode saham ADRO yaitu:

$$AMC_{\text{sebelum}} = \frac{MC_{ADRO\ t-7} + MC_{ADRO\ t-6} + \dots + MC_{ADRO\ t-1}}{7}$$

$$AMC_{\text{sebelum}} = \frac{(161,570,725,000) + (116,227,870,000) + \dots + (388,612,65,000)}{7}$$

$$AMC_{\text{sebelum}} = 175,283,884,714$$

Sumber: Lampiran 9, data diolah peneliti

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata *market capitalization* tersebut, berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *market capitalization* pada periode sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

$$MC_{\text{sesudah}} = \frac{MC_{ADRO\ t+1} + MC_{ADRO\ t+2} + \dots + MC_{ADRO\ t+7}}{7}$$

$$MC_{\text{sesudah}} = \frac{(182,593,890,000) + (189,847,658,000) + \dots + (134,735,265,000)}{7}$$

$$MC_{\text{sesudah}} = 139,214,277,429$$

Sumber: Lampiran 9, data diolah peneliti

Berdasarkan rumus dan contoh perhitungan *market capitalization* di atas, tabel 11 menyajikan hasil perhitungan *market capitalization* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Penambahan data *market capitalization* pada saat terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara bertujuan agar nilai pasar saham pada saat pengumuman juga dapat diamati. Berikut adalah data *market capitalization* dari masing-masing perusahaan yang dinyatakan dengan menggunakan kode saham perusahaan yaitu:

Tabel 11. Average Market Capitalization Sebelum dan Sesudah serta Market Capitalization Saat Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO

No	Kode Saham	Market Capitalization (dalam rupiah)		
		AMC Sebelum	MC Saat	AMC Sesudah
1	ADRO	175,283,884,714	222,059,572,000	139,214,277,429
2	ARII	214,049,357	93,150,000	260,374,143
3	BOSS	27,167,920,071	13,147,604,000	14,952,136,143
4	BSSR	14,070,416	4,692,000	19,747,571.43
5	BUMI	143,074,834,086	84,942,853,600	116,291,006,629
6	BYAN	46,654,285.71	21,500,000	18,916,500
7	DEWA	20,016,507,657	8,591,189,700	6,327,091,429
8	DOID	39,524,410,286	21,040,486,500	23,254,451,071
9	GTBO	174,567,086	39,059,200	26,827,771
10	HRUM	20,348,111,000	29,227,032,000	24,732,909,429
11	INDY	59,618,718,571	189,173,120,000	78,244,329,429
12	ITMG	56,411,188,214	52,389,225,000	67,575,344,643
13	KKGI	233,374,486	39,134,400	160,673,286
14	MBAP	715,420,714	260,780,000	261,240,429
15	MYOH	607,883,000	351,780,000	268,260,214
16	PTBA	76,176,419,714	247,650,458,000	91,686,533,571
17	PTRO	9,957,508,714	8,551,195,000	5,776,061,214
18	SMMT	251,818,600	58,824,800	99,187,400
19	TOBA	97,461,429	135,540,000	89,189,086
Jumlah		629,934,802,401	877,777,196,200	569,258,557,386
Nilai Terendah		14,070,416	4,692,000	18,916,500
Nilai Tertinggi		175,283,884,714	247,650,458,000	139,214,277,429
Rata-rata		33,154,463,284	46,198,799,800	29,960,976,705
Standar Deviasi		50,587,865,941.91	80,778,255,034.89	44,965,044,660.93

Sumber: Lampiran 9, data diolah

Keterangan:

Nilai *market capitalization* dan *average market capitalization* tertinggi

Nilai *market capitalization* dan *average market capitalization* terendah

Tanda titik (,) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka ribuan

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Tabel 11 memaparkan mengenai nilai *average market capitalization* perusahaan yang memiliki pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Perusahaan yang memiliki nilai *average market capitalization* terendah sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara adalah PT. Baramulti Suksessarana Tbk dengan (BSSR) yaitu sebesar 14,070,416 rupiah, sebaliknya PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) memiliki nilai *average market capitalization* tertinggi yaitu sebesar 175,283,884,714 rupiah. Perusahaan yang memiliki nilai *average market capitalization* terendah sesudah kebijakan harga jual DMO batubara adalah PT. Bayan Resources Tbk (BYAN) yaitu sebesar 18,916,500 rupiah, sebaliknya PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) memiliki *average market capitalization* dengan nilai tertinggi yaitu sebesar 139,214,277,429 rupiah.

Tabel 11 juga memaparkan mengenai rata-rata dan standar deviasi *market capitalization* semua perusahaan sampel sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Rata-rata *market capitalization* semua perusahaan sampel sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 33,154,463,284 rupiah turun sebesar 3,193,486,580 rupiah menjadi 29,960,976,705 rupiah sesudah pengumuman. Standar deviasi *market capitalization* sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar 50,587,865,941.91 rupiah, turun sebesar 5,662,821,280.98 rupiah menjadi 44,965,004,660.93 rupiah sesudah pengumuman kebijakan.

Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dapat dilihat dari perbedaan nilai rata-rata *market capitalization* semua perusahaan sampel antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan yang menurun. Penurunan standar deviasi *market capitalization* menunjukkan bahwa nilai pasar harian pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih beragam dibandingkan sesudah pengumuman kebijakan. Tabel 12 berikut menyajikan *average market capitalization* seluruh 19 sampel perusahaan selama periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang bertujuan untuk melihat fluktuasi *average market capitalization* selama periode pengamatan.

Tabel 12. Hasil Perhitungan *Average Market Capitalization* Selama Periode Jendela

Sebelum	AMC (dalam rupiah)	Sesudah	AMC (dalam rupiah)
t ₋₇	31,091,776,895	t ₊₁	41,638,398,611
t ₋₆	23,545,881,079	t ₊₂	28,773,500,037
t ₋₅	25,668,013,737	t ₊₃	26,801,880,657.89
t ₋₄	22,340,261,732	t ₊₄	26,119,982,505
t ₋₃	28,742,173,495	t ₊₅	40,275,620,384.21
t ₋₂	42,102,411,995	t ₊₆	21,768,419,442.11
t ₋₁	58,590,724,058	t ₊₇	24,349,035,294.74

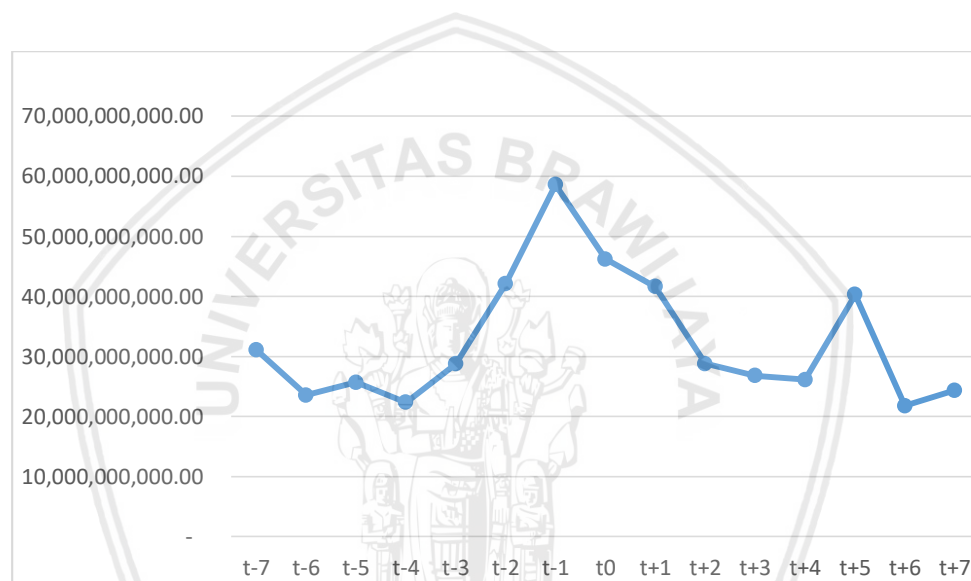
Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Keterangan:

Tanda titik (,) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka ribuan

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berdasarkan *average market capitalization* selama periode sebelum dan setelah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, gambar 9 berikut menyajikan grafik pergerakan fluktuasi *average market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.



Gambar 9. Pergerakan Average Market Capitalization Selama Periode Jendela dengan 18 Sampel Perusahaan
Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Gambar 9 tersebut menunjukkan pergerakan *average market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang cukup fluktuatif. *Average market capitalization* mengalami penurunan tajam pada $t+7$ yaitu bernilai 24,349,035,294.74 rupiah. Kenaikan *average market capitalization* paling tinggi terjadi pada $t-1$ yaitu bernilai 58,590,724,058 rupiah

2. Statistik Inferensial

a. Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis, langkah awal yang harus dilakukan dalam penelitian adalah melakukan pengujian normalitas data. Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah data telah terdistribusi secara normal atau belum. Data yang memiliki distribusi normal akan memiliki nilai residual yang kecil sehingga semakin kecil nilai residual yang dihasilkan, maka semakin akurat data yang digunakan. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk melihat apakah data *abnormal return*, *trading volume*, dan *market capitalization* telah terdistribusi secara normal atau tidak.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogrov-smirnov* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Kriteria dari pengujian normalitas tersebut yaitu apabila nilai signifikansi $<0,05$ atau $<5\%$, maka data tidak terdistribusi normal, namun apabila nilai signifikansi $>0,05$ atau $>5\%$ maka data dinyatakan terdistribusi secara normal. Berikut adalah penjelasan lebih lanjut terkait uji normalitas pada data *abnormal return*, *trading volume*, dan *market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

1) *Abnormal Return*

Pengujian normalitas *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data *average abnormal return* sebelum dan

sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hasil dari pengujian normalitas tersebut dapat dilihat pada tabel 13 sebagai berikut:

Tabel 13. Uji Normalitas Data *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AARt-n	AARt+n
N		19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0.0013	0.0001
	Std. Deviation	0.01049	0.00935
Most Extreme Differences	Absolute	0.182	0.232
	Positive	0.182	0.126
	Negative	-0.100	-0.232
Test Statistic		0.182	0.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.097	0.008

Sumber: Lampiran 10, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berikut adalah uraian dari hasil uji normalitas *Kolmogrov-Smirnov* pada tabel 13:

- a) Nilai probabilitas signifikansi dari data *average abnormal return* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara sebesar 0.097. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average*

normal return sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terdistribusi secara normal.

- b) Nilai probabilitas signifikansi dari data *average abnormal return* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara sebesar 0.008. Nilai probabilitas signifikansi tersebut kurang dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average abnormal return* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tidak terdistribusi secara normal.

Hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa data *average abnormal return* pada periode sebelum terdistribusi secara normal, sedangkan *abnormal return* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tidak terdistribusi secara normal. Data *abnormal return* tersebut akan dilanjutkan pada pengujian statistik non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed rank*.

2) *Trading Volume*

Pengujian normalitas *trading volume* digunakan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data *average trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hasil dari pengujian normalitas tersebut dapat dilihat pada tabel 14 sebagai berikut:

Tabel 14. Uji Normalitas Data *Average Trading Volume* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVAt-n	ATVAt+n
<i>N</i>		19	19
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	14.5840	14.2032
	<i>Std. Deviation</i>	3.33596	3.39726
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0.085	0.099
	<i>Positive</i>	0.070	0.091
	<i>Negative</i>	-0.085	-0.099
<i>Test Statistic</i>		0.085	0.099
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0.200	0.200

Sumber: Lampiran 11, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berikut adalah uraian dari hasil uji normalitas *Kolmogrov – Smirnov* pada tabel 14:

- Nilai probabilitas signifikansi dari data *average trading volume* pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara sebesar 0.200. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average trading volume* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terdistribusi secara normal.
- Nilai probabilitas signifikansi dari data *average trading volume* pada periode sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara

tercatat sebesar 0.200. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average trading volume* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terdistribusi secara normal.

Hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa data *average trading volume* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dinyatakan terdistribusi secara normal. Data yang terdistribusi secara normal selanjutnya akan dianalisis melalui uji statistik parametrik. Uji statistik parametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t berpasangan (*paired sample t-test*).

c) Market Capitalization

Pengujian normalitas pada *market capitalization* bertujuan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data *average market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 13 sebagai berikut:

Tabel 15. Uji Normalitas Data *Average Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	AMCt-n	AMCt+n
<i>N</i>	19	19
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>		
<i>Mean</i>	21.8422	21.4270
<i>Std. Deviation</i>	3.07180	3.27316
<i>Most Extreme Differences</i>		
<i>Absolute</i>	.203	.205
<i>Positive</i>	.160	.205
<i>Negative</i>	-.203	-.152
<i>Test Statistic</i>	.203	.205
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.038 ^c	.035 ^c

Sumber: Lampiran 12, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berdasarkan data pada tabel 15 dapat diketahui nilai probabilitas signifikansi *average market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berikut adalah uraian dari hasil uji normalitas *Kolmogrov – Smirnov* pada tabel 15:

- a) Nilai probabilitas signifikansi dari data *average market capitalization* pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 0.038. Nilai signifikansi tersebut kurang dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average market capitalization* sebelum terjadinya pengumuman

kebijakan harga jual DMO batubara tidak terdistribusi secara normal.

- b) Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.035. Nilai signifikansi tersebut kurang dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data *average market capitalization* pada periode sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tidak terdistribusi secara normal.

Hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa data *average market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dinyatakan tidak terdistribusi secara normal. Data *average market capitalization* tersebut akan dilanjutkan pada pengujian statistik non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks*.

b. Uji Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return

Uji *wilcoxon signed ranks* digunakan untuk menganalisis data sampel yang tidak terdistribusi secara normal. Uji *wilcoxon signed ranks* pada *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Uji *wilcoxon signed ranks* dapat digunakan jika data terkait yang akan diuji memiliki distribusi tidak normal. Data *abnormal return* dalam penelitian ini dinyatakan berdistribusi secara tidak normal sehingga uji yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik *wilcoxon*

signed ranks. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian *abnormal return*.

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

H_1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

Kriteria penilaian pada uji *wilcoxon signed ranks* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara.
- b. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_1 diterima yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara.

Berikut adalah hasil uji beda *abnormal return* dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks* periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada tingkat signifikansi 0.05 atau 5%.

Tabel 16. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ARt-n	19	-0.0013	0.01049	-0.01	0.03
ARt+n	19	0.0001	0.00935	-0.02	0.01

Sumber: lampiran 13, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Tabel 16 hasil uji *wilcoxon signed ranks descriptive statistics* menunjukkan nilai *mean*, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing kelompok data. Tabel 16 menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih kecil yaitu sebesar -0.0013 daripada nilai *mean abnormal return* sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yaitu sebesar 0.0001. Kenaikan nilai *mean abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa kandungan informasi dalam pengumuman membuat pasar modal bereaksi positif sehingga terjadi perubahan harga saham.

Standar deviasi sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 0.010409 turun menjadi 0.00935 sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Penurunan standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data *abnormal return* sebelum pengumuman kebijakan lebih beragam dibandingkan dengan data *abnormal return* sesudah pengumuman kebijakan.

Tabel 17. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

<i>Test Statistics</i>		
Pair 1 ARt-n - ARt+n	Z	-1.167
	N	19
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0.243

Sumber: Lampiran 13, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berdasarkan tabel 17 dapat dilihat bahwa dari sampel perusahaan (n) yang berjumlah 19 tercatat nilai signifikansi 2 ekor (*Asymp sig. 2-tailed*) sebesar 0,243. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditetapkan bahwa nilai probabilitas signifikansi *average abnormal return* $0,243 > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM

berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

c. Uji t Berpasangan (*Paired Sampel t Test*) *Trading Volume*

Uji t berpasangan (*paired sample t-test*) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata 2 sampel yang saling berhubungan dengan distribusi data normal. Distribusi data *trading volume* dalam penelitian ini dinyatakan normal sehingga dapat diuji menggunakan uji t berpasangan atau *paired sample t-test*. Uji t berpasangan pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *trading volume* antara periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian *trading volume*.

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

H_2 = Terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

Kriteria penilaian pada uji t berpasangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara
- b) Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka artinya H_2 yang artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Berikut adalah hasil uji beda rata-rata *trading volume* menggunakan *paired sample t-test* periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada tingkat signifikansi 0.05 atau 5%.

Tabel 18. Hasil Uji *Paired Sample t Test Average Trading Volume* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

Paired Samples Statistics				
	Mean	n	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ATVt-n	14.5840	19	3.33596	0.76532
ATVt+n	14.2032	19	3.39726	0.77939

Sumber: lampiran 14, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Hasil uji t berpasangan pada tabel 18 memaparkan tentang nilai *mean*, standar deviasi dan *standart error mean*. Tabel 9 memaparkan bahwa nilai *mean* atau rata-rata *trading volume* sebelum pengumuman tercatat sebesar 53.671.722,02 turun menjadi 36.938.302,87 sesudah pengumuman kebijakan.

Penurunan rata-rata *trading volume* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terjadi karena kandungan informasi dalam pengumuman kebijakan membuat pasar modal bereaksi negatif sehingga mengakibatkan perubahan likuiditas saham yang dilihat dari volume perdagangan.

Tabel 9 menunjukkan bahwa standar deviasi *trading volume* mengalami penurunan dari 129.656.477, 09 sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara menjadi 95.319.898,74 sesudah pengumuman kebijakan. Penurunan standar deviasi trading volume menunjukkan bahwa data rata-rata *trading volume* sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih beragam dibandingkan dengan data rata-rata *trading volume* sesudah pengumuman kebijakan.

Tabel 19. Hasil Uji *Paired Sample t Test Average Trading Volume* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

<i>Paired Samples Correlations</i>	
<i>Pair 1</i>	<i>Abnormal Return</i> Sebelum – Sesudah
N	19
<i>Correlation</i>	0.985
<i>Sig.</i>	0.000

Sumber: lampiran 14, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Tabel 19 tersebut menunjukkan hasil pengujian korelasi sampel berpasangan. Pengambilan keputusan korelasi sampel berpasangan didasarkan pada nilai signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka dinyatakan terdapat hubungan antar rata-rata kelompok data. Tabel 19 menunjukkan bahwa uji t berpasangan pada data *average market capitalization* di atas tercatat memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti terdapat hubungan antara *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

Tabel 20. Hasil Uji Paired Sample t Test Average Trading Volume Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

		Pair 1 Trading Volume Sebelum-Sesudah
Paired Differences	Mean	.38087
	Std. Deviation	.58223
	Std. Error Mean	.13357
	95% Confidence Interval of the Difference	.10024
	Lower	
	Upper	
t		.66150
Df		2.851
Sig. (2-tailed)		18
		.011

Sumber: lampiran 14, data diolah

Tabel 20 tersebut menunjukkan bahwa nilai t statistik tercatat sebesar 2.851, nilai t statistik bernilai positif yang artinya rata-rata *trading volume* sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara lebih besar daripada rata-rata *trading volume* sesudah pengumuman kebijakan. Nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) tercatat sebesar $0,011 < 0,05$. Berdasarkan

kriteria penilaian yang telah ditentukan maka H_2 diterima, yang berarti terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

d. Uji Wilcoxon Signed Ranks Market Capitalization

Wilcoxon signed ranks test pada data *market capitalization* bertujuan untuk mengamati perbedaan nilai *market capitalization* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Penggunaan uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks test* pada data *market capitalization* disebabkan oleh data *market capitalization* yang akan dianalisis memiliki distribusi tidak normal. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian *market capitalization* yaitu:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

H_3 = Terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM

berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 dan dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

Kriteria penilaian pada uji *wilcoxon signed ranks* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- c. Apabila nilai signifikansi uji statistik $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan *market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara.
- d. Apabila nilai signifikansi uji statistik $< 0,05$ maka H_3 diterima yang artinya terdapat perbedaan *market capitalization* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara.

Tabel 21 berikut menyajikan hasil uji statistik non-parametrik *market capitalization* dengan menggunakan *wilcoxon signed ranks test* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada tingkat signifikansi 0.05 atau 5%.

Tabel 21. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Average Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
MCt-n	19	21.8422	3.07180	16.46	25.89
MCt+n	19	21.4270	3.27316	16.76	25.66

Sumber: lampiran 15, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Tabel 21 tersebut menyajikan hasil uji *wilcoxon signed ranks descriptive statistics* dengan menunjukkan nilai *mean*, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum masing-masing kelompok data. Tabel 11 menunjukkan bahwa nilai *mean* atau rata-rata data *market capitalization* periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tercatat sebesar 33,154,463,284 turun menjadi 29,960,976,705 sesudah pengumuman kebijakan. Penurunan nilai rata-rata *market capitalization* tersebut disebabkan oleh reaksi negatif investor atas kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara mengakibatkan perubahan tingkat likuiditas saham yang dilihat dari perubahan nilai pasar saham.

Tabel 11 menunjukkan bahwa standar deviasi data *market capitalization* sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara pada tabel 11 tercatat sebesar 50,587,865,941.91 turun menjadi 44,965,044,660.93 sesudah pengumuman kebijakan. Penurunan standar deviasi tersebut merupakan dampak dari pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, sehingga data *market capitalization* sebelum pengumuman kebijakan lebih variatif daripada data *market capitalization* sesudah pengumuman kebijakan.

Tabel 22. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara
Test Statistics

Pair 1 MCt-n – MCt+n	Z	-2.575
	N	19
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0.010

Sumber: Lampiran 15, data diolah

Keterangan:

Tanda titik (.) pada tabel diatas menunjukkan tanda pemisah angka desimal

Berdasarkan tabel 22 dapat dilihat dari sampel (n) yang berjumlah 19 perusahaan diperoleh nilai signifikansi 2 ekor (*Asymp sig. 2-tailed*) yang tercatat sebesar 0.010. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditetapkan bahwa nilai probabilitas signifikansi *market capitalization* $0.010 < 0.05$, maka H_3 diterima yang berarti terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual *Domestic Market Obligation* (DMO) batubara yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Keputusan Menteri No. 1395K/30/MEM/2018 yang dipublikasikan pada 9 Maret 2018.

D. Pembahasan

1. Tidak terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang

ditetapkan oleh pemerintah melalui Kementerian ESDM pada tanggal 9 Maret 2018. Tabel 16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *abnormal return* tercatat sebesar $0,243 > 0,05$, sehingga dapat dinyatakan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Gambar 7 menunjukkan bahwa meski sempat mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* terendah yang terjadi pada periode sebelum pengumuman kebijakan harga jual DMO yaitu tepatnya pada t_{-2} , namun rata-rata *abnormal return* sebelum terjadi pengumuman kebijakan lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah terjadi pengumuman kebijakan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara tidak memberikan perbedaan secara signifikan terhadap nilai *abnormal return* perusahaan subsektor pertambangan.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara disebabkan *return* perusahaan tidak cukup besar sehingga tidak mampu membentuk perbedaan yang signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari data *average abnormal return* pada tabel 7 yang menunjukkan terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum yang tercatat sebesar -0.001313 menjadi 0.000112 sesudah pengumuman kebijakan. Big Alpha sebagai perusahaan riset yang bergerak di bidang investasi berpendapat bahwa, “kebijakan harga jual DMO batubara merupakan *timing differences*, yang berarti penurunan harga saham terjadi akibat ketidakpastian yang beredar terkait kebijakan DMO sehingga

membuat investor menahan investasi mereka di perusahaan batubara” (bigalpha.id).

“Kecemasan pasar bukan lagi soal besaran harga acuan batubara lokal yang ditetapkan. Namun, pasar menunggu transparansi perhitungan harga tersebut dan detail kebijakan lainnya. Hal ini penting menurutnya untuk mengurangi ketidakpastian di pasar. Jadi, ketika peraturan ini keluar, hal ini justru akan memberikan kejelasan terhadap para investor dan tidak lagi wait and see. Secara umum, efek kebijakan DMO ini tidak akan menimbulkan potensi kerugian bagi emiten produsen batubara. Hanya saja, potensi pertumbuhan margin keuntungan produsen batubara menjadi terbatas.” (www.ellen-may.com)

Wacana terkait kebijakan harga jual DMO batubara ini telah dicanangkan sejak awal tahun 2018, sehingga informasi terkait pengumuman harga jual DMO batubara telah diketahui investor sebelum kebijakan tersebut diumumkan. Kebocoran informasi tersebut membuat investor bereaksi pada jauh-jauh hari untuk meminimalisir kerugian yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman kebijakan tersebut. Hal tersebut dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* tabel 6 bahwa nilai terendah *abnormal return* terjadi pada periode t_2 yaitu sebesar -0.026095.

Hasil penelitian ini sesuai dengan mendukung penelitian Prasojo (2012) yang meneliti mengenai reaksi pasar saham terhadap pengumuman krisis finansial global pada perusahaan pertambangan, Lestari dan Nuzula (2018) yang meneliti terkait dampak *event Brexit* terhadap *abnormal return*, serta Hill dan Maroun (2015) yang meneliti terkait dampak peristiwa kekerasan yang terjadi di perusahaan pertambangan di Marikan terhadap *return* saham, yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat

perbedaan *abnormal return* secara signifikan antara sebelum dan sesudah kebijakan harga jual DMO batubara.

2. Terdapat Perbedaan *Trading Volume* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Harga Jual DMO Batubara

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume* antara sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang ditetapkan oleh pemerintah melalui Kementerian ESDM pada tanggal 9 Maret 2018. Tabel 21 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *trading volume* tercatat sebesar $0,011 < 0,05$, sehingga dapat dinyatakan bahwa H_2 diterima dan H_0 ditolak yang berarti terdapat perbedaan *trading volume* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara berpengaruh signifikan terhadap *trading volume* perusahaan subsektor batubara.

Analisis Mirae Asset Sekuritas, Andy Wibowo Gunawan mengkonfirmasi, penurunan kinerja di kuartal kedua merupakan imbas dari peraturan DMO yang mematok harga batubara bagi Perusahaan Listrik Negara (PLN) senilai US\$ 70 per ton. (investasi.kontan.co.id).

Perbedaan *trading volume* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara terjadi karena jumlah saham yang diperdagangkan pada periode sekitar pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara mengalami penurunan. Hal tersebut disebabkan karena investor bereaksi dengan menjual saham-saham emiten batubara sebagai bentuk

tindakan preventif meminimalisir kerugian. Hal tersebut dapat dilihat hasil perhitungan *trading volume* pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa nilai terendah *trading volume* terjadi pada $t+7$ yaitu sebesar 24.630.861 saham. Rata-rata *trading volume* saham emiten batubara juga mengalami penurunan yang pada awalnya tercatat sebesar 53,671,722.02 turun menjadi 36,938,302.87 pada periode sesudah pengumuman kebijakan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Groß-Klußmann dan Hautsch (2011) yang meneliti terkait reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang memiliki berita spesifik terkait *intraday trading* di *London Stock Exchange* (LSE), penelitian Prasojo (2012) terkait reaksi pasar saham terhadap pengumuman krisis finansial global, penelitian Takaeda dan Wakao (2014) yang meneliti terkait menguji hubungan terkait intensitas pencarian online dan perilaku perdagangan saham di pasar modal Jepang, yang menyatakan terdapat perbedaan perubahan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman krisis finansial global. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.

3. Terdapat Perbedaan *Market Capitalization* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakann Harga Jual DMO Batubara

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *wilcoxon signed ranks* memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan *market capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang ditetapkan oleh pemerintah melalui Kementerian ESDM pada tanggal 9 Maret

2018. Tabel 19 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *market capitalization* tercatat sebesar $0,010 < 0,05$ sehingga dapat dinyatakan bahwa H_3 diterima dan H_0 ditolak yang berarti terdapat perbedaan *market capitalization* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara berpengaruh signifikan terhadap *market capitalization* perusahaan subsektor batubara.

Perbedaan *market capitalization* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara dikarenakan nilai pasar mengalami penurunan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara. Hal tersebut disebabkan karena reaksi investor yang menjual saham emiten batubara. Penjualan saham emiten batubara tersebut menyebabkan volume perdagangan saham pasar turun dan terjadi perubahan harga saham sehingga mempengaruhi nilai kapitalisasi pasar atau *market capitalization*.

Perbedaan *market capitalization* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara disebabkan oleh 2 hal. Hal pertama yang melatarbelakangi penurunan *market capitalization* di sekitar periode pengumuman adalah ketidakpastian kebijakan yang timbul akibat pemerintah belum terbuka terkait perhitungan penetapan harga jual DMO batubara. Hal kedua yang melatarbelakangi penurunan *market capitalization* adalah intervensi pemerintah terhadap mekanisme pasar menimbulkan perubahan iklim investasi. Kecemasan investor timbul ketika pemerintah mulai mengintervensi pasar melalui kebijakan yang dikeluarkan,

dalam penelitian ini intervensi yang dilakukan pemerintah adalah penetapan kebijakan harga jual DMO batubara.

Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI), Tito Sulistio, menyatakan setelah pengumuman rencana pemerintah membatasi harga batu bara DMO, kapitalisasi pasar (*market capitalization/market cap*) emiten batu bara di BEI turun hingga Rp11,4 triliun. Tito mengungkapkan kebijakan tersebut membuat investor asing yang berada jauh dari Indonesia merasakan ketidakpastian. Hal yang tidak disukai oleh investor asing adalah adanya ketidakpastian pasar yang mendadak. (www.bareksa.com)

Hasil dalam penelitian ini mendukung penelitian Blumenshine dan Wunnava (2010) yang meneliti terkait pengaruh *enviromental ranking* terhadap *market capitalization* dan Goldman *et al.* (2014) yang meneliti terkait pengaruh koneksi politik anggota direksi pada perusahaan terhadap *market value*. Penelitian yang dilakukan oleh Blumenshine dan Wunnava (2010) menyatakan bahwa apabila perusahaan menduduki peringkat rendah pada pengumuman Newsweek's Top 500 *Green Rankings* tahun 2009, maka *market capitalization* perusahaan tersebut akan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Goldman *et al.* (2014) menyatakan bahwa pada peristiwa kemenangan partai republik dalam pemilihan presiden Amerika Serikat, perusahaan yang memiliki anggota direksi dengan koneksi politik terhadap partai demokrat mengalami penurunan *market value*. Penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan harga jual DMO batubara menimbulkan reaksi negatif investor terhadap *market capitalization*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return*, *trading volume* dan *market capitalization* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Hasil uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks* pada *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang dikeluarkan pada tanggal 9 Maret 2018. Hal tersebut dikarenakan perubahan harga saham perusahaan yang terjadi pada periode pengamatan tidak cukup besar untuk menimbulkan perbedaan *return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.
2. Hasil pengujian statistik parametrik *paired sample t-test* pada *trading volume* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang dikeluarkan 9 Maret 2018. Hal tersebut dikarenakan perubahan *trading volume* perusahaan selama periode pengamatan cukup besar untuk menimbulkan perbedaan *trading volume* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara.
3. Hasil uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks* pada *market capitalization* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan

antara sebelum dan setelah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara yang dikeluarkan pada tanggal 9 Maret 2018. Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan pada saat periode pengamatan cukup besar untuk menimbulkan perbedaan *market capitalization* antara sebelum dan setelah pengumuman kebijakan harga jual DMO batubara .

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dinyatakan sebelumnya, berikut adalah saran-saran yang ditujukan untuk beberapa pihak agar dapat digunakan untuk pengembangan penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor

- a. Investor maupun calon investor dapat menggunakan kebijakan pemerintah sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Tujuan investasi bagi investor adalah untuk menerima imbal hasil atas keberanian investor dalam menghadapi resiko investasi. Kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu sumber informasi dalam memperkirakan return atas investasi yang telah dilakukan.
- b. Investor dan calon investor dapat menggunakan kebijakan pemerintah untuk memprediksi kemungkinan resiko yang akan terjadi. Investor tentu berharap dapat meminimalisasi resiko kerugian atas investasi yang dilakukan. Kebijakan pemerintah dapat digunakan sebagai alat mengukur seberapa besar intervensi pemerintah terhadap pasar modal

dan apa saja dampak resiko potensial yang ditimbulkan atas kebijakan tersebut.

2. Bagi Emiten

- a. Emiten lebih mempersiapkan penyusunan Rencana Kerja dan Anggaran Biaya (RKAB) sebagai alat dalam mengatur strategi penjualan dan perencanaan profitabilitas secara optimal. Melalui RKAB, resiko kerugian perusahaan akibat kebijakan harga jual DMO batubara dapat diminimalisasi serta mengoptimalkan kinerja perusahaan.
- b. Emiten batubara harus lebih teliti dalam melihat tren pasar perdagangan batubara dan harga batubara acuan global. Alternatif dalam menanggulangi kebijakan harga jual DMO batubara terhadap kinerja perusahaan yaitu dengan melihat fluktuasi harga batubara acuan global. Momen penurunan harga batubara acuan global hingga lebih rendah daripada harga jual DMO batubara ($< \text{USD}70/\text{mt}$) dapat digunakan emiten batubara untuk mengurangi ekspor. Hal tersebut dapat mengurangi potensi anjloknya harga saham emiten batubara akibat penurunan harga batubara acuan global.

3. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menggunakan perhitungan return ekspektasi dengan membandingkan 3 model perhitungan yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Hasil dari perbandingan tersebut dapat digunakan sebagai alat komparasi yang konsisten untuk mengamati hasil penelitian.

- b. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan indikator lain yang dapat mempengaruhi likuiditas saham. Penelitian ini menggunakan *trading volume* dan *market capitalization* untuk mengukur tingkat likuiditas saham di sekitar peristiwa. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan indikator lain seperti frekuensi transaksi perdagangan saham.

4. Bagi pemerintah

- a. Pemerintah diharapkan lebih transparan dalam memberikan informasi terkait kebijakan yang dikeluarkan. Kecemasan investor timbul akibat pemerintah masih belum transparan memberikan informasi dasar perhitungan penetapan harga jual DMO batubara. Publik berhak mengetahui lebih spesifik dasar perhitungan kebijakan tersebut, sehingga investor mampu menilai bagaimana dampak kebijakan tersebut terhadap pasar modal dan investasi pada emiten batubara.
- b. Pemerintah sebaiknya lebih mengontrol implementasi kebijakan harga jual DMO batubara agar permasalahan yang timbul pada saat penerapan tersebut dapat langsung ditanggulangi. Kunci kesuksesan implementasi kebijakan ini tidak hanya terletak pada komitmen emiten batubara dalam mematuhi kebijakan tersebut, namun juga kontrol pemerintah terhadap kebijakan harga jual DMO batubara.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Darmadji, Tjiptono., dan Hendy Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Bodie. Z., Alex Kane dan J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Halim, Abdul. 2010. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Penerbit Alfa
- Supranto dan Limakrisna, Nandan. 2016. *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah untuk Menyusun Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Edisi 4. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Trihendradi, Cornelius. 2013. *Step by Step IBM SPSS 21: Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat

B. Jurnal

- Abidin, Suhadak. & Rustam. R., (2016). Pengaruh Faktor-faktor Teknikal Terhadap Harga Saham (Studi Pada Harga Saham IDX30 Di Bursa Efek Indonesia

Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 37 (1): 21-27

Blumenshine, N. T., & Wunnava, P. V. (2010). The Value of Green: The Effect of Environmental Rankings on Market Cap. *Technology and Investment*, 1(04), 239.

Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2008). Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.

Groß-Klußmann, A., & Hautsch, N. (2011). When machines read the news: Using automated text analytics to quantify high frequency news-implied market reactions. *Journal of Empirical Finance*, 18(2), 321-340. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.11.009>

Fauzi, S. Z., & Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 156-162.

Hill, N., & Maroun, W. (2015). Assessing the potential impact of the Marikana incident on South African mining companies: An event method study. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 18(4), 586-607.

Hoe, S., & Nippani, S. (2017). 2016 US Presidential Election and Stock Markets in China. *International Journal of Economics and Finance*, 9(7), 32.

Fuji Lestari, D. P., & Nuzula, N. F. (2018). Dampak Britain Exit (Brexit) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks Lq-45. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 55(3).

Prasojo, H. S. U. (2012). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).

Takeda, F., & Wakao, T. (2014). Google search intensity and its relationship with returns and trading volume of Japanese stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.01.003>

C. Publikasi Ilmiah

Bank Indonesia. 2018. Asesmen Sektor Semester 1-2017: Ketahanan Energi. (Online). <https://www.bi.go.id/id/publikasi/asesmen/Pages/Asesmen-Subsektor-Ekonomi-Semester-I-2017.aspx> (diakses pada 10 November 2018).

Badan Pengkajian dan Penerapan Teknologi. Outlook Energi Indonesia 2017. (Online). <https://www.bppt.go.id/outlook-energi/bppt-outlook-energi-indonesia-2017>. (diakses pada 8 September 2018)

- BP Stastical Review of World Energy. BP Stastical Review of World Energy: 67th edition, June 2018. (Online). <https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2018-full-report.pdf>. (diakses pada 8 September 2018)
- International Energy Agency. 2018. Coal Information Overview. (Online). https://webstore.iea.org/registerresult/1?returnurl=%2fdownload%2fdirect%2f1136%3ffilename%3dcoal_information_2018_overview.pdf, (diakses pada tanggal 14 November 2018)
- Kementerian ESDM. 2018. Capaian Tahun 2017 dan Outlook 2018 Subsektor Mineral Batubara. (Online) <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/capaian-tahun-2017-dan-outlook-2018-subsektor-mineral-dan-batubara> (diakses pada 14 November 2018).
- Kementerian ESDM. 2018. Handbook of Energy and Economic Statistics of Indonesia. (Online). <https://www.esdm.go.id/assets/media/content/content-handbook-of-energy-and-economic-statistics-of-indonesia.pdf>, (diakses pada 20 Januari 2018)
- Kementerian PPN/Bappenas. 2016. Laporan Akhir Kajian DMO Batubara. (Online). https://www.bappenas.go.id/files/5415/0898/5954/Laporan_Akhir_Kajian_DMO_Batubara_Final.pdf (diakses pada 7 September 2018)

D. Internet

- Badan Pusat Statistika. 2017. Ekspor Batubara menurut Negara Tujuan Utama. <https://www.bps.go.id/statictable/2014/09/08/1034/ekspor-batu-bara-menurut-negara-tujuan-utama--2002-2015.html> (diakses pada 8 September 2018)
- Bareksa. 2018. Dirut BEI: Pengumuman Kebijakan DMO Batuabara Mendadak Picu Ketidakpastian. <https://www.bareksa.com/id/text/2018/03/09/dirut-bei-pengumuman-kebijakan-dmo-batu-bara-mendadak-picu-ketidakpastian/18656/news>, diakses pada 8 Januari 2018)
- Big Alpha. 2018. IHSG Rontoh, Rupiah Melemah dan Kebijakan DMO. <https://bigalpha.id/2018/03/07/ihsg-rontok-rupiah-melemah-dan-kebijakan-dmo/>, (diakses pada tanggal 8 Januari 2019).
- Caturini, Rizki. 2017. Realisasi batubara untuk listrik 2017 naik 8,57%. <https://industri.kontan.co.id/news/realisasi-batubara-untuk-listrik-2017-naik-857>, (diakses pada 20 Januari 2018)
- Ellen May Institute. 2018. Peraturan DMO dirilis, bagaimana nasib saham batubara selanjutnya?. <https://www.ellen-may.com/v3/peraturan-dmo-dirilis->

bagaimana-nasib-saham-batubara-selanjutnya/, (diakses pada tanggal 8 Januari 2019)

Hidayat, Muflihun 2018. Mengukura Dampak Aturan Harga DMO Batubara ke Kinerja Bukit Asam. <https://investasi.kontan.co.id/news/mengukur-dampak-aturan-harga-dmo-batubara-ke-kinerja-bukit-asam>, (diakses pada 8 Januari 2019).

Hidayat, Muflihun. 2018. Akhirnya, Pemerintah Banderol Harga Batu Bara DMO USD70. <https://www.tambang.co.id/akhirnya-pemerintah-banderol-harga-batu-bara-dmo-usd70-16935/#>. (diakses pada 10 November 2018).

Kartika, Herlina. 2018. Saham Produsen Batubara dalam Bayangan Regulasi DMO. <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-produsen-batubara-dalam-bayangan-regulasi-dmo>, diakses pada 12 September 2018

Tamara, Nazmi Haddyat. 2018. Siapa Emiten Batu Bara yang Paling Terpukul Kebijakan DMO?. <https://katadata.co.id/analisisdata/2018/03/06/siapa-emiten-batu-bara-yang-paling-terpukul-kebijakan-dmo>, diakses pada 10 November 2018

Tim Komunikasi ESDM. 2018. Harga batubara acuan juli 2018 capai USD 104.65 per ton, harga mineral acuan secara umum naik. <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/harga-batubara-acuan-juli-2018-capai-usd-10465-per-ton-harga-mineral-acuan-secara-umum-naik> (diakses pada 10 November 2018)

Sicca, Shintaloka., 2018. PLN Tanggung Kerugian Rp. 21 Triliun Tahun ini Akibat Harga Batubara. <https://tirto.id/pln-tanggung-kerugian-rp21-triliun-tahun-ini-akibat-harga-batu-bara-cFMi> (diakses pada 20 Januari 2018)

Yahoo Finance. 2018. Jakarta Mining Index. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKMING/history?p=%5EJKMING> (diakses pada 27 November 2018)

E. Regulasi

Keputusan Menteri no.1395K/30/MEM/2018 tentang Harga Jual Batubara Domestik

Keputusan Menteri no. 23 tahun 2018 tentang Penetapan Persentase Minimal Penjualan Batubara Domestik

Peraturan Menteri ESDM no.34 tahun 2009 tentang Kebijakan DMO Batubara

Peraturan Direktur Jenderal Mineral dan Batubara no. 515.K/32/DJB/2011

UU Republik Indonesia no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

LAMPIRAN

Lampiran 1. Keputusan Menteri Terkait Kebijakan Harga Jual DMO Batubara



**MENTERI ENERGI DAN SUMBER DAYA MINERAL
REPUBLIK INDONESIA**

**KEPUTUSAN MENTERI ENERGI DAN SUMBER DAYA MINERAL
REPUBLIK INDONESIA**

NOMOR: 1395 K/30/MEM/2018

TENTANG

**HARGA JUAL BATUBARA UNTUK PENYEDIAAN TENAGA LISTRIK
UNTUK KEPENTINGAN UMUM**

DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA

MENTERI ENERGI DAN SUMBER DAYA MINERAL REPUBLIK INDONESIA,

- Menimbang :**
- a. bahwa untuk melaksanakan ketentuan Pasal 8A Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 19 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 07 Tahun 2017 tentang Tata Cara Penetapan Harga Patokan Penjualan Mineral dan Batubara, perlu menetapkan harga jual batubara untuk penyediaan tenaga listrik untuk kepentingan umum;
 - b. berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, perlu menetapkan Keputusan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral tentang Harga Jual Batubara Untuk Penyediaan Tenaga Listrik Untuk Kepentingan Umum;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN MENTERI ENERGI DAN SUMBER DAYA MINERAL TENTANG HARGA JUAL BATUBARA UNTUK PENYEDIAAN TENAGA LISTRIK UNTUK KEPENTINGAN UMUM.

KESATU : Menetapkan Harga Jual Batubara Untuk Penyediaan Tenaga Listrik Untuk Kepentingan Umum sebesar USD 70 (tujuh puluh dollar Amerika Serikat) per metrik ton *Free On Board (FOB) Vessel*, yang didasarkan atas spesifikasi acuan pada kalori 6.322 kcal/kg GAR, *Total Moisture* 8% (delapan persen), *Total Sulphur* 0,8% (nol koma delapan persen), dan Ash 15% (lima belas persen).

KEDUA : Dalam hal spesifikasi batubara berbeda dengan spesifikasi sebagaimana dimaksud pada Diktum KESATU dan Harga Batubara Acuan lebih dari atau sama dengan USD 70 (tujuh puluh dollar Amerika Serikat) per metrik ton, Harga Jual Batubara Untuk Penyediaan Tenaga Listrik Untuk Kepentingan Umum dihitung menggunakan formula Harga Batubara tercantum dalam Lampiran I yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Menteri ini.

KETIGA : Dalam hal spesifikasi batubara berbeda dengan spesifikasi sebagaimana dimaksud pada Diktum KESATU dan Harga Batubara Acuan kurang dari USD 70 (tujuh puluh dollar Amerika Serikat) per metrik ton, Harga Jual Batubara Untuk Penyediaan Tenaga Listrik Untuk Kepentingan Umum dihitung menggunakan formula Harga Batubara tercantum dalam Lampiran II yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Menteri ini.

KEEMPAT : Pemenuhan kewajiban iuran produksi/royalti oleh pemegang Izin Usaha Pertambangan Operasi Produksi Batubara, Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi Batubara, dan Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara Tahap Operasi Produksi untuk penjualan batubara sebagaimana dimaksud dalam Diktum KESATU dan Diktum KEDUA dihitung dengan formula tarif iuran produksi/royalti dikalikan volume penjualan dan dikalikan Harga Jual sesuai dengan ketentuan peraturan

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara


 Pilihan Be
 English - 中文 - 日本語 - Bahasa Indo

Beranda Emiten ▾ Berita Video Sarana ▾ Saham Bernilai Harga

C EMITEN

Tambang ▾

Tambang Batubara ▾

Halaman: 1 2 >

Emiten	Harga	Perubahan	Laba / Rugi Bersih Per Saham	PE Ratio (ttm)	Kapitalisasi Pasar (Juta IDR)
BYAN PT. Bayan Resources Tbk	19.750	0 (0,00%)	2.317	9	65.826.750,00
PTBA PT. Bukit Asam Tbk	3.950	-40 (-1,00%)	455	9	45.504.000,00
ADRO PT. Adaro Energy Tbk	1.310	10 (0,77%)	195	7	41.900.350,00
ITMG PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	20.125	-300 (-1,47%)	3.513	6	22.721.125,00
INDY PT. Indika Energy Tbk	1.985	0 (0,00%)	429	5	10.341.850,00
BUMI PT. Bumi Resources Tbk	128	-2 (-1,54%)	62	2	8.380.800,00
FIRE PT. Alfa Energi Investama Tbk	5.500	-25 (-0,45%)	-5	-1.030	7.177.500,00
BSSR PT. Baramulti Suksessarana Tbk	2.370	-10 (-0,42%)	437	5	6.199.920,00
DOID PT. Delta Dunia Makmur Tbk	580	0 (0,00%)	115	5	4.994.380,00
HRUM PT. Harum Energy Tbk	1.515	20 (1,34%)	167	9	4.095.045,00
MBAP PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	2.900	10 (0,35%)	725	4	3.558.300,00
TOBA PT. Toba Bara Sejahtera Tbk	1.670	0 (0,00%)	230	7	3.360.040,00
BOSS PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	2.270	-20 (-0,87%)	22	105	3.178.000,00
MYOH PT. Samindo Resources Tbk	1.005	0 (0,00%)	194	5	2.217.030,00
PTRO PT. Petrosea Tbk	1.765	0 (0,00%)	351	5	1.779.120,00
KKGI PT. Resource Alam Indonesia Tbk	348	-2 (-0,57%)	10	36	1.740.000,00
DEWA PT. Darma Henwa Tbk	50	0 (0,00%)	1	66	1.092.650,00
GTBO PT. Garda Tujuh Buana Tbk	260	0 (0,00%)	44	6	650.000,00
SMMT PT. Golden Eagle Energy Tbk	145	-3 (-2,03%)	17	8	456.750,00
BRAU PT. Berau Coal Energy Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00
CPDW PT. Indo Setu Bara Resources Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00
ARII PT. Atlas Resources Tbk	900	0 (0,00%)	-34	-26	2.700.000,00
ATPK PT. Bara Jaya Internasional Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00
BORN PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00
GEMS PT. Golden Energy Mines Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00
DSSA PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk	14.725	0 (0,00%)	0	113.269	11.338.250,00
TKGA PT. Permata Prima Sakti Tbk	0	0 (0,00%)	0	0	0,00

Lampiran 3. Seleksi Sampel Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kriteria				Ket
			a	b	c	D	
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
2.	ARII	Atlas Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
3.	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk d.h ATPK Resources Tbk	x	x	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria
4.	BORN	Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk	x	x	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria
5.	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
6.	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	x	✓	✓	✓	Tidak memnuhi kriteria
7.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
8.	BUMI	Bumi Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
9.	BYAN	Bayan Resources Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
10.	CPDW	Indo Setu Bara Resources Tbk	x	✓	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria

Lanjutan Lampiran 3

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kriteria				Ket
			a	b	c	d	
11.	DEWA	Darma Henwa Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
12.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk d.h Delta Dunia Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
13.	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	x	x	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria
14.	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	x	x	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria
15.	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
16.	HRUM	Harum Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
17.	INDY	Indika Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
18.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
19.	KKGI	Resource Alama Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
20.	MBAP	Mitrabara Adiperdana TBk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria

Lanjutan Lampiran 3

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kriteria				Ket
			a	b	c	d	
21.	MYOH	Samindo Resources Tbk d.h Myho Technology Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
22.	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
23.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
24.	PTRO	Petrosea Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
25.	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria
26.	TKGA	Permata Prima Sakti Tbk	x	✓	✓	✓	Tidak memenuhi kriteria
27.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	✓	✓	✓	✓	Memenuhi kriteria

Sumber: Data sekunder telah diolah peneliti, 2018

Keterangan

✓ = Kriteria terpenuhi

x = Kriteria tidak terpenuhi

No.	Tanggal	t	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA	DOID	GTBO	HRUM
1	28/02/2018	-7	2,350	1,135	2,550	316	10,750	61	1,110	288	3,400
2	01/03/2018	-6	2,420	1,140	2,700	312	10,750	59	1,065	284	3,490
3	02/03/2018	-5	2,310	1,170	2,680	306	10,750	56	1,040	302	3,280
4	05/03/2018	-4	2,320	1,100	2,680	306	10,750	55	1,015	294	3,130
5	06/03/2018	-3	2,330	1,150	2,790	316	10,750	57	1,025	292	3,090
6	07/03/2018	-2	2,160	1,250	2,790	296	10,700	53	990	280	2,900
7	08/03/2018	-1	2,190	1,300	2,780	296	10,750	52	980	290	2,740
8	09/03/2018	0	2,170	1,350	2,760	296	10,750	51	985	272	2,740
9	12/03/2018	1	2,220	1,250	2,760	298	10,750	50	1,010	272	2,840
10	13/03/2018	2	2,170	1,100	2,650	292	10,750	50	985	272	2,750
11	14/03/2018	3	2,070	1,130	2,500	280	10,750	50	945	270	2,590
12	15/03/2018	4	2,050	1,215	2,400	276	10,650	50	910	268	2,600
13	16/03/2018	5	2,040	1,220	2,400	284	10,700	50	910	270	2,640
14	19/03/2018	6	2,040	1,230	2,300	284	10,750	50	930	272	2,770
15	20/03/2018	7	2,070	1,245	2,280	284	10,750	50	905	268	2,700

Lampiran 4. Data Harga Penutupan Saham Sampel Perusahaan

No.	Tanggal	t	ITMG	KKGI	MBAP	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA
1	28/02/2018	-7	30,800	400	3,890	805	74	3,170	2,480	192	2,640
2	01/03/2018	-6	30,175	400	3,960	805	75	3,170	2,400	191	2,640
3	02/03/2018	-5	28,675	392	3,760	805	74	3,070	2,300	191	2,650
4	05/03/2018	-4	27,300	390	3,700	805	73	3,090	2,250	187	2,600
5	06/03/2018	-3	27,200	402	3,720	820	73	3,050	2,240	195	2,590
6	07/03/2018	-2	26,550	400	3,570	820	72	2,930	2,100	193	2,550
7	08/03/2018	-1	26,900	364	3,480	820	72	2,800	2,140	189	2,650
8	09/03/2018	0	27,125	372	3,400	820	74	2,890	2,150	184	2,700
9	12/03/2018	1	28,900	380	3,570	820	75	3,000	2,150	185	2,700
10	13/03/2018	2	28,000	380	3,450	815	73	2,930	2,090	181	2,690
11	14/03/2018	3	26,400	352	3,420	810	73	2,850	2,020	183	2,700
12	15/03/2018	4	26,000	366	3,210	800	73	2,790	1,985	184	2,830
13	16/03/2018	5	27,825	364	3,340	800	73	2,810	1,930	186	2,770
14	19/03/2018	6	27,500	370	3,320	805	71	2,840	2,020	190	2,720
15	20/03/2018	7	26,850	372	3,240	805	73	2,870	2,020	189	2,690

Lanjutan Lampiran 4.

No.	Tanggal	t	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA	DOID	GTBO	HRUM
	27/02/2018		50,957,600	230,800	10,200	379,190,200	900	717,090,000	28,177,600	50,700	2,476,700
1	28/02/2018	-7	68,753,500	327,300	1,000	375,477,600	1,000	382,591,900	32,608,300	154,000	2,145,900
2	01/03/2018	-6	48,073,500	98,200	10,300	261,716,100	11,600	237,116,900	29,535,600	299,200	4,246,800
3	02/03/2018	-5	46,826,300	37,100	1,600	269,386,800	5,000	191,450,900	19,620,800	2,610,500	9,693,800
4	05/03/2018	-4	28,695,800	641,400	5,800	344,002,100	6,800	377,497,000	39,542,500	460,600	6,379,300
5	06/03/2018	-3	40,320,000	21,500	3,900	697,434,600	800	289,658,800	21,636,900	139,700	2,779,200
6	07/03/2018	-2	135,082,100	26,800	8,729	788,415,700	4,400	711,286,800	50,159,100	388,500	5,000,800
7	08/03/2018	-1	177,448,700	159,800	4,700	539,730,100	800	328,754,100	78,207,800	66,500	16,593,600
8	09/03/2018	0	102,331,600	69,000	1,700	286,969,100	2,000	168,454,700	21,360,900	143,600	10,666,800
9	12/03/2018	1	82,249,500	414,100	2,200	306,138,800	1,994	104,914,800	21,898,500	313,300	16,214,500
10	13/03/2018	2	87,487,400	711,800	3,300	320,764,500	1,000	135,742,200	22,379,500	178,900	5,637,700
11	14/03/2018	3	65,089,500	88,300	1,500	375,737,900	500	388,958,200	23,700,000	25,400	13,703,200
12	15/03/2018	4	54,737,200	25,100	22,800	426,332,200	1,800	115,059,200	22,395,600	19,300	9,469,300
13	16/03/2018	5	110,602,400	235,200	7,900	454,912,700	4,200	60,542,400	36,796,200	18,800	7,032,600
14	19/03/2018	6	21,537,600	52,100	19,300	640,849,500	1,800	73,886,200	20,577,300	50,200	7,273,700
15	20/03/2018	7	41,326,700	32,700	700	334,766,500	1,060	6,689,800	25,659,600	86,400	4,722,900

Lampiran 5. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel

Lanjutan Lampiran 5.

No.	Tanggal	t	ITMG	KKGI	MBAP	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA	ATVt
	27/02/2018		1,288,800	239,300	169,100	856,600	9,134,600	34,596,900	2,008,600	1,593,200	15,600	
1	28/02/2018	-7	1,450,800	105,000	60,300	143,600	952,700	33,959,800	2,255,700	2,005,000	8,200	48,984,916
2	01/03/2018	-6	622,300	1,364,600	147,900	681,100	320,000	22,108,900	6,407,000	746,400	21,000	33,804,232
3	02/03/2018	-5	2,535,400	154,500	33,800	359,000	66,800	21,078,300	3,908,600	1,221,300	43,700	31,582,274
4	05/03/2018	-4	1,746,800	657,100	78,400	492,100	210,100	10,911,900	1,795,900	1,533,700	31,200	44,188,421
5	06/03/2018	-3	1,757,800	161,400	292,100	163,900	112,900	13,366,200	2,712,300	1,578,500	9,800	57,561,647
6	07/03/2018	-2	1,766,800	458,600	457,800	2,119,000	966,200	22,734,900	5,617,500	1,846,800	75,100	93,243,133
7	08/03/2018	-1	4,323,600	1,320,400	301,600	1,261,200	254,900	53,460,300	8,331,200	269,300	72,200	66,680,232
8	09/03/2018	0	1,931,400	105,200	76,700	429,000	440,300	85,692,200	3,977,300	319,700	50,200	37,953,532
9	12/03/2018	1	3,060,700	277,700	100,900	354,100	864,100	67,077,600	2,421,200	110,100	13,328	33,219,285
10	13/03/2018	2	2,157,800	79,800	53,300	315,400	207,300	29,446,200	1,502,200	591,400	32,400	32,723,800
11	14/03/2018	3	2,284,500	1,768,200	47,200	695,100	12,500	28,915,700	1,928,300	800,700	10,000	48,872,263
12	15/03/2018	4	1,573,000	230,800	139,100	438,800	228,000	32,357,700	1,855,700	365,800	101,000	36,452,074
13	16/03/2018	5	6,234,700	52,500	81,100	146,600	160,000	33,017,500	2,205,600	805,000	19,900	38,557,805
14	19/03/2018	6	867,000	288,300	66,400	166,600	600	15,224,900	5,984,400	386,400	20,400	44,112,032
15	20/03/2018	7	954,300	419,900	57,200	204,900	26,700	15,885,000	4,041,200	687,400	28,900	24,630,861

Lampiran 6. Return Realisasi

No.	Tanggal	t	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA	DOID	GTBO	HRUM
1	28/02/2018	-7	-0.02083	0.00000	-0.02672	0.00000	0.00000	0.01667	0.03256	-0.02041	0.00592
2	01/03/2018	-6	0.02979	0.00441	0.05882	-0.01266	0.00000	-0.03279	-0.04054	-0.01389	0.02647
3	02/03/2018	-5	-0.04545	0.02632	-0.00741	-0.01923	0.00000	-0.05085	-0.02347	0.06338	-0.06017
4	05/03/2018	-4	0.00433	-0.05983	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01786	-0.02404	-0.02649	-0.04573
5	06/03/2018	-3	0.00431	0.04545	0.04104	0.03268	0.00000	0.03636	0.00985	-0.00680	-0.01278
6	07/03/2018	-2	-0.07296	0.08696	0.00000	-0.06329	-0.00465	-0.07018	-0.03415	-0.04110	-0.06149
7	08/03/2018	-1	0.01389	0.04000	-0.00358	0.00000	0.00467	-0.01887	-0.01010	0.03571	-0.05517
8	09/03/2018	0	-0.00913	0.03846	-0.00719	0.00000	0.00000	-0.01923	0.00510	-0.06207	0.00000
9	12/03/2018	1	0.02304	-0.07407	0.00000	0.00676	0.00000	0.00000	0.02538	0.00000	0.03650
10	13/03/2018	2	-0.02252	-0.12000	-0.03986	-0.02013	0.00000	-0.01961	-0.02475	0.00000	-0.03169
11	14/03/2018	3	-0.04608	0.02727	-0.05660	-0.04110	0.00000	0.00000	-0.04061	-0.00735	-0.05818
12	15/03/2018	4	-0.00966	0.07522	-0.04000	-0.01429	-0.00930	0.00000	-0.03704	-0.00741	0.00386
13	16/03/2018	5	-0.00488	0.00412	0.00000	0.02899	0.00469	0.02000	0.00000	0.00746	0.01538
14	19/03/2018	6	0.00000	0.00820	-0.04167	0.00000	0.00467	-0.01961	0.02198	0.00741	0.04924
15	20/03/2018	7	0.01471	0.01220	-0.00870	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02688	-0.01471	-0.02527

No.	Tanggal	t	ITMG	KKGI	MBAP	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA
1	28/02/2018	-7	0.00654	0.00000	-0.02261	-0.00617	-0.02632	0.01929	0.02058	-0.02538	0.01149
2	01/03/2018	-6	-0.02029	0.00000	0.01799	0.00000	0.01351	0.00000	-0.03226	-0.00521	0.00000
3	02/03/2018	-5	-0.04971	-0.02000	-0.05051	0.00000	-0.01333	-0.03155	-0.04167	0.00000	0.00379
4	05/03/2018	-4	-0.04795	-0.00510	-0.01596	0.00000	-0.01351	0.00651	-0.02174	-0.02094	-0.01887
5	06/03/2018	-3	-0.00366	0.03077	0.00541	0.01863	0.00000	-0.01294	-0.00444	0.04278	-0.00385
6	07/03/2018	-2	-0.02390	-0.00498	-0.04032	0.00000	-0.01370	-0.03934	-0.06250	-0.01026	-0.01544
7	08/03/2018	-1	0.01318	-0.09000	-0.02521	0.00000	0.00000	-0.04437	0.01905	-0.02073	0.03922
8	09/03/2018	0	0.00836	0.02198	-0.02299	0.00000	0.02778	0.03214	0.00467	-0.02646	0.01887
9	12/03/2018	1	0.06544	0.02151	0.05000	0.00000	0.01351	0.03806	0.00000	0.00543	0.00000
10	13/03/2018	2	-0.03114	0.00000	-0.03361	-0.00610	-0.02667	-0.02333	-0.02791	-0.02162	-0.00370
11	14/03/2018	3	-0.05714	-0.07368	-0.00870	-0.00613	0.00000	-0.02730	-0.03349	0.01105	0.00372
12	15/03/2018	4	-0.01515	0.03977	-0.06140	-0.01235	0.00000	-0.02105	-0.01733	0.00546	0.04815
13	16/03/2018	5	0.07019	-0.00546	0.04050	0.00000	0.00000	0.00717	-0.02771	0.01087	-0.02120
14	19/03/2018	6	-0.01168	0.01648	-0.00599	0.00625	-0.02740	0.01068	0.04663	0.02151	-0.01805
15	20/03/2018	7	-0.02364	0.00541	-0.02410	0.00000	0.02817	0.01056	0.00000	-0.00526	-0.01103

Lanjutan Lampiran 6.

E(R _{i,t})	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA	DOID	GTBO	HRUM
	-0.009431	0.007646	-0.008790	-0.006818	0.000006	-0.011730	-0.011114	-0.005750	-0.014208

E(R _{i,t})	ITMG	KKGI	MBAP	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA
	-0.008037	-0.004221	-0.013166	-0.000391	-0.002530	-0.005032	-0.011874	-0.002583	0.002206



Lampiran 8. Abnormal Return

No.	Tanggal	t	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA	DOID	GTBO	HRUM
1	28/02/2018	-7	-0.011402	-0.007646	-0.017927	0.006818	-0.000006	0.028397	0.043672	-0.014658	0.020125
2	01/03/2018	-6	0.039218	-0.003241	0.067614	-0.005840	-0.000006	-0.021057	-0.029427	-0.008138	0.040678
3	02/03/2018	-5	-0.036024	0.018670	0.001383	-0.012413	-0.000006	-0.039117	-0.012360	0.069131	-0.045964
4	05/03/2018	-4	0.013760	-0.067475	0.008790	0.006818	-0.000006	-0.006127	-0.012924	-0.020740	-0.031524
5	06/03/2018	-3	0.013741	0.037808	0.049835	0.039498	-0.000006	0.048094	0.020966	-0.001052	0.001428
6	07/03/2018	-2	-0.063530	0.079310	0.008790	-0.056473	-0.004657	-0.058445	-0.023032	-0.035345	-0.047281
7	08/03/2018	-1	0.023320	0.032354	0.005206	0.006818	0.004667	-0.007138	0.001013	0.041465	-0.040965
8	09/03/2018	0	0.000299	0.030815	0.001596	0.006818	-0.000006	-0.007501	0.016216	-0.056319	0.014208
9	12/03/2018	1	0.032472	-0.081720	0.008790	0.013575	-0.000006	0.011730	0.036495	0.005750	0.050704
10	13/03/2018	2	-0.013092	-0.127646	-0.031065	-0.013316	-0.000006	-0.007878	-0.013638	0.005750	-0.017482
11	14/03/2018	3	-0.036652	0.019627	-0.047813	-0.034278	-0.000006	0.011730	-0.029495	-0.001603	-0.043974
12	15/03/2018	4	-0.000231	0.067575	-0.031210	-0.007467	-0.009308	0.011730	-0.025923	-0.001657	0.018069
13	16/03/2018	5	0.004553	-0.003531	0.008790	0.035804	0.004689	0.031730	0.011114	0.013213	0.029592
14	19/03/2018	6	0.009431	0.000551	-0.032876	0.006818	0.004667	-0.007878	0.033092	0.013158	0.063450
15	20/03/2018	7	0.024137	0.004549	0.000095	0.006818	-0.000006	0.011730	-0.015768	-0.008955	-0.011063

No.	Tanggal	t	ITMG	KKGI	MBAP	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA	AARt
1	28/02/2018	-7	0.014573	0.004221	-0.009447	-0.005782	-0.023786	0.024324	0.032450	-0.022797	0.009288	0.009894
2	01/03/2018	-6	-0.012255	0.004221	0.031161	0.000391	0.016044	0.005032	-0.020384	-0.002625	-0.002206	0.006021
3	02/03/2018	-5	-0.041673	-0.015779	-0.037339	0.000391	-0.010803	-0.026514	-0.029792	0.002583	0.001582	-0.009436
4	05/03/2018	-4	-0.039914	-0.000881	-0.002791	0.000391	-0.010983	0.011546	-0.009865	-0.018359	-0.021074	-0.008761
5	06/03/2018	-3	0.004374	0.034990	0.018572	0.019025	0.002530	-0.007913	0.007430	0.045364	-0.006052	0.024704
6	07/03/2018	-2	-0.015860	-0.000754	-0.027156	0.000391	-0.011169	-0.034313	-0.050626	-0.007673	-0.017650	-0.026095
7	08/03/2018	-1	0.021220	-0.085779	-0.012044	0.000391	0.002530	-0.039337	0.030922	-0.018142	0.037010	-0.003663
8	09/03/2018	0	0.016401	0.026199	-0.009822	0.000391	0.030308	0.037174	0.016547	-0.023872	0.016662	0.006557
9	12/03/2018	1	0.073475	0.025726	0.063166	0.000391	0.016044	0.043094	0.011874	0.008018	-0.002206	0.019568
10	13/03/2018	2	-0.023105	0.004221	-0.020447	-0.005706	-0.024137	-0.018302	-0.016033	-0.019038	-0.005910	-0.019326
11	14/03/2018	3	-0.049106	-0.069463	0.004471	-0.005744	0.002530	-0.022272	-0.021619	0.013633	0.001512	-0.019992
12	15/03/2018	4	-0.007115	0.043993	-0.048237	-0.011955	0.002530	-0.016021	-0.005452	0.008048	0.045942	-0.001693
13	16/03/2018	5	0.078229	-0.001244	0.053665	0.000391	0.002530	0.012200	-0.015834	0.013453	-0.023407	0.011646
14	19/03/2018	6	-0.003643	0.020704	0.007178	0.006641	-0.024867	0.015708	0.058506	0.024089	-0.020256	0.011543
15	20/03/2018	7	-0.015599	0.009626	-0.010930	0.000391	0.030699	0.015595	0.011874	-0.002680	-0.013235	-0.000965

Lanjutan Lampiran 8.

No.	Tanggal	t	ADRO	ARII	BSSR	BUMI	BYAN	DEWA
1	28/02/2018	-7	161,570,725,000	371,485,500	2,550,000	118,650,921,600	10,750,000	23,338,105,900
2	01/03/2018	-6	116,337,870,000	111,948,000	27,810,000	81,655,423,200	124,700,000	13,989,897,100
3	02/03/2018	-5	108,168,753,000	43,407,000	4,288,000	82,432,360,800	53,750,000	10,721,250,400
4	05/03/2018	-4	66,574,256,000	705,540,000	15,544,000	105,264,642,600	73,100,000	20,762,335,000
5	06/03/2018	-3	93,945,600,000	24,725,000	10,881,000	220,389,333,600	8,600,000	16,510,551,600
6	07/03/2018	-2	291,777,336,000	33,500,000	24,353,910	233,371,047,200	47,080,000	37,698,200,400
7	08/03/2018	-1	388,612,653,000	207,740,000	13,066,000	159,760,109,600	8,600,000	17,095,213,200
8	09/03/2018	0	222,059,572,000	93,150,000	4,692,000	84,942,853,600	21,500,000	8,591,189,700
9	12/03/2018	1	182,593,890,000	517,625,000	6,072,000	91,229,362,400	21,435,500	5,245,740,000
10	13/03/2018	2	189,847,658,000	782,980,000	8,745,000	93,663,234,000	10,750,000	6,787,110,000
11	14/03/2018	3	134,735,265,000	99,779,000	3,750,000	105,206,612,000	5,375,000	19,447,910,000
12	15/03/2018	4	112,211,260,000	30,496,500	54,720,000	117,667,687,200	19,170,000	5,752,960,000
13	16/03/2018	5	225,628,896,000	286,944,000	18,960,000	129,195,206,800	44,940,000	3,027,120,000
14	19/03/2018	6	43,936,704,000	64,083,000	44,390,000	182,001,258,000	19,350,000	3,694,310,000
15	20/03/2018	7	85,546,269,000	40,711,500	1,596,000	95,073,686,000	11,395,000	334,490,000

No.	Tanggal	t	DOID	GTBO	HRUM	ITMG	KKGI	MBAP
1	28/02/2018	-7	36,195,213,000	44,352,000	7,296,060,000	44,684,640,000	42,000,000	234,567,000
2	01/03/2018	-6	31,455,414,000	84,972,800	14,821,332,000	18,777,902,500	545,840,000	585,684,000
3	02/03/2018	-5	20,405,632,000	788,371,000	31,795,664,000	72,702,595,000	60,564,000	127,088,000
4	05/03/2018	-4	40,135,637,500	135,416,400	19,967,209,000	47,687,640,000	256,269,000	290,080,000
5	06/03/2018	-3	22,177,822,500	40,792,400	8,587,728,000	47,812,160,000	64,882,800	1,086,612,000
6	07/03/2018	-2	49,657,509,000	108,780,000	14,502,320,000	46,908,540,000	183,440,000	1,634,346,000
7	08/03/2018	-1	76,643,644,000	19,285,000	45,466,464,000	116,304,840,000	480,625,600	1,049,568,000
8	09/03/2018	0	21,040,486,500	39,059,200	29,227,032,000	52,389,225,000	39,134,400	260,780,000
9	12/03/2018	1	22,117,485,000	85,217,600	46,049,180,000	88,454,230,000	105,526,000	360,213,000
10	13/03/2018	2	22,043,807,500	48,660,800	15,503,675,000	60,418,400,000	30,324,000	183,885,000
11	14/03/2018	3	22,396,500,000	6,858,000	35,491,288,000	60,310,800,000	622,406,400	161,424,000
12	15/03/2018	4	20,379,996,000	5,172,400	24,620,180,000	40,898,000,000	84,472,800	446,511,000
13	16/03/2018	5	33,484,542,000	5,076,000	18,566,064,000	173,480,527,500	19,110,000	270,874,000
14	19/03/2018	6	19,136,889,000	13,654,400	20,148,149,000	23,842,500,000	106,671,000	220,448,000
15	20/03/2018	7	23,221,938,000	23,155,200	12,751,830,000	25,622,955,000	156,202,800	185,328,000

No.	Tanggal	t	MYOH	PKPK	PTBA	PTRO	SMMT	TOBA	AMCt
1	28/02/2018	-7	115,598,000	70,499,800	107,652,566,000	5,594,136,000	384,960,000	21,648,000	31,091,776,895
2	01/03/2018	-6	548,285,500	24,000,000	70,085,213,000	15,376,800,000	142,562,400	55,440,000	23,545,881,079
3	02/03/2018	-5	288,995,000	4,943,200	64,710,381,000	8,989,780,000	233,268,300	115,805,000	25,668,013,737
4	05/03/2018	-4	396,140,500	15,337,300	33,717,771,000	4,040,775,000	286,801,900	81,120,000	22,340,261,732
5	06/03/2018	-3	134,398,000	8,241,700	40,766,910,000	6,075,552,000	307,807,500	25,382,000	28,742,173,495
6	07/03/2018	-2	1,737,580,000	69,566,400	66,613,257,000	11,796,750,000	356,432,400	191,505,000	42,102,411,995
7	08/03/2018	-1	1,034,184,000	18,352,800	149,688,840,000	17,828,768,000	50,897,700	191,330,000	58,590,724,058
8	09/03/2018	0	351,780,000	32,582,200	247,650,458,000	8,551,195,000	58,824,800	135,540,000	46,198,799,800
9	12/03/2018	1	290,362,000	64,807,500	201,232,800,000	5,205,580,000	20,368,500	35,985,600	41,638,398,611
10	13/03/2018	2	257,051,000	15,132,900	86,277,366,000	3,139,598,000	107,043,400	87,156,000	28,773,500,037
11	14/03/2018	3	563,031,000	912,500	82,409,745,000	3,895,166,000	146,528,100	27,000,000	26,801,880,658
12	15/03/2018	4	351,040,000	16,644,000	90,277,983,000	3,683,564,500	67,307,200	285,830,000	26,119,982,505
13	16/03/2018	5	117,280,000	11,680,000	92,779,175,000	4,256,808,000	149,730,000	55,123,000	40,275,620,384
14	19/03/2018	6	134,113,000	42,600	43,238,716,000	12,088,488,000	73,416,000	55,488,000	21,768,419,442
15	20/03/2018	7	164,944,500	1,949,100	45,589,950,000	8,163,224,000	129,918,600	77,741,000	24,349,035,295



Lampiran 10. Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		ARt-n	ARt+n
N		19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0013	.0001
	Std. Deviation	.01049	.00935
Most Extreme Differences	Absolute	.182	.232
	Positive	.182	.126
	Negative	-.100	-.232
Test Statistic		.182	.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		.097 ^c	.008 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 11. Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Trading Volume*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVt-n	TVt+n
N		19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	14.5840	14.2032
	Std. Deviation	3.33596	3.39726
Most Extreme Differences	Absolute	.085	.099
	Positive	.070	.091
	Negative	-.085	-.099
Test Statistic		.085	.099
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 12. Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov Market Capitalization*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		MCt-n	MCt+n
N		19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	21.8422	21.4270
	Std. Deviation	3.07180	3.27316
Most Extreme Differences	Absolute	.203	.205
	Positive	.160	.205
	Negative	-.203	-.152
Test Statistic		.203	.205
Asymp. Sig. (2-tailed)		.038 ^c	.035 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 13. Uji *Wilcoxon Signed Rank Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ARt-n	19	-.0013	.01049	-.01	.03
ARt+n	19	.0001	.00935	-.02	.01

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ARt+n - ARt-n	Negative Ranks	6 ^a	11.00	66.00
	Positive Ranks	13 ^b	9.54	124.00
	Ties	0 ^c		
	Total	19		

a. ARt+n < ARt-n

b. ARt+n > ARt-n

c. ARt+n = ARt-n

Test Statistics^a

	ARt+n - ARt-n
Z	-1.167 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.243

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Lampiran 14. Uji t Berpasangan (*Paired Sample t Test*) Trading Volume

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVt-n	14.5840	19	3.33596	.76532
TVt+n	14.2032	19	3.39726	.77939

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVt-n & TVt+n	19	.985	.000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVt-n - TVt+n	.38087	.58223	.13357	.10024	.66150	2.851	18	.011

Lampiran 15. Uji Wilcoxon Signed Rank Market Capitalization

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
MCt-n	19	21.8422	3.07180	16.46	25.89
MCt+n	19	21.4270	3.27316	16.76	25.66

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
MCt+n - MCt-n Negative Ranks	13 ^a	12.23	159.00
Positive Ranks	6 ^b	5.17	31.00
Ties	0 ^c		
Total	19		

a. MCt+n < MCt-n

b. MCt+n > MCt-n

c. MCt+n = MCt-n

Test Statistics^a

	MCt+n - MCt-n
Z	-2.575 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.010

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.