

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Populasi penelitian ini berjumlah 20 perusahaan, kemudian terdapat 2 perusahaan yang tidak diikuti sertakan dalam sampel karena tidak memenuhi kriteria pada purposive sampling sehingga tersisa 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. 18 perusahaan tersebut yaitu Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk (AKSI), Blue Bird Tbk (BIRD), Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA), Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA), Mitra International Resources (MIRA), Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk (NELY), Samudera Indonesia Tbk (SMDR), Temas Tbk (TMAS), WEHA Transportasi Indonesia Tbk (WEHA), Guna Timur Raya Tbk (TRUK), Trimuda Nuansa Citra Tbk (TNCA), Satria Antarana Prima Tbk (SAPX), Armada Berjaya Trans Tbk (JAYA), Krida Jaringan Nusantara Tbk (KJEN), Putra Rajawali Kencana Tbk (PURA), Transkon Jaya Tbk (TRJA), Hasnur Internasional Shipping (HAIS), Mitrabahera Segara Sejati Tbk (MBSS).

2. Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik analisis data dengan menggambarkan data yang telah dikumpulkan tanpa menarik kesimpulan atau generalisasi. Data statistik deskriptif biasanya disajikan berupa diagram lingkaran, grafik, tabel, perhitungan modus, median, mean, desil, persentase, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi, persentil dan sebagainya.¹ Pengolahan data penelitian ini menggunakan aplikasi *SPSS 26* dan *Microsoft Excel*. Waktu peristiwa (t_0) pada penelitian ini yaitu pada tanggal 3 September 2021, dimana pada tanggal tersebut diumumkan kenaikan harga BBM oleh Pemerintah Indonesia.

¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, 148.

1) Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return*

Sebelum melakukan uji statistik, dilakukan perhitungan *abnormal return* menggunakan data historis harga penutupan saham harian dari 18 sampel yaitu perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di ISSI selama periode penelitian. Kemudian, menghitung rata-rata return tak normal setiap perusahaan. Periode t-1 sampai t-10 adalah rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sementara t+1 sampai t+10 adalah rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman.

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* tersebut, kemudian dapat dianalisis deskriptif dengan bantuan aplikasi olah data SPSS. Sehingga didapat pemahaman mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	18	-0,025	0,021	-0,004	0,012
AAR Sesudah	18	-0,033	0,057	0,001	0,017

(Sumber: data diolah, 2023)

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 dari nilai n (jumlah sampel) 18 perusahaan sektor transportasi dan logistik menunjukkan nilai terendah dari rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu -0,025, sementara nilai terendah dari rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu -0,033. Nilai tertinggi dari rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu 0,021, sementara nilai tertinggi dari rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu 0,057.

Selain itu dari hasil uji statistik juga didapat nilai mean dari rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu 0,00356, sementara nilai mean dari rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu 0,00061. Serta didapat nilai standar deviasi dari rata-

rata *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu 0,01193 dan sesudah pengumuman yaitu 0,01666.

2) **Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity***

Sebelum melakukan uji statistik, dilakukan perhitungan *trading volume activity* terlebih dahulu dengan membagi jumlah saham yang ditransaksikan pada waktu t dan jumlah saham yang beredar pada waktu t dari masing masing perusahaan. Kemudian, dari hasil perhitungan *trading volume activity* dicari rata-rata *trading volume activity* (ATVA) setiap perusahaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil perhitungan rata-rata *trading volume activity* tersebut, dapat dianalisis deskriptif dengan bantuan aplikasi olah data SPSS. Sehingga didapat pemahaman mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi berikut ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity*
Sebelum dan Sesudah Pengumuman

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA Sebelum	18	0,000001	0,028299	0,006793	0,008815
ATVA Sesudah	18	0,000001	0,133773	0,012536	0,031785

(Sumber: data diolah, 2023)

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 dari nilai n (jumlah sampel) 18 perusahaan sektor transportasi dan logistik menunjukkan nilai terendah dari rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman yaitu 0,000001, begitupun sama dengan nilai terendah dari rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman yaitu 0,000001. Nilai tertinggi dari rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman yaitu 0,028299, sementara nilai tertinggi dari rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman yaitu 0,133773.

Selain itu dari hasil uji statistik juga didapat nilai mean dari rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman yaitu 0,006793, sementara nilai mean dari rata-rata *trading volume activity* sesudah

pengumuman yaitu 0,012536. Serta didapat nilai standar deviasi dari rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman yaitu 0,008315 dan sesudah pengumuman yaitu 0,031785.

b. Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Shapiro Wilk*. Analisis *Shapiro Wilk* dipilih karena jumlah sampel yang diteliti kurang dari 50 data. Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Nilai alpha (α) atau nilai taraf signifikansi yang menjadi tolak ukur signifikansi perbedaan adalah 0,05 atau 5% dengan kriteria berikut:

- 1) Jika P-Value $>0,05$, maka data yang diteliti terdistribusi normal.
- 2) Jika P-Value $<0,05$, maka data yang diteliti tidak terdistribusi normal.

Berdasarkan uji normalitas jika data terdistribusi normal, maka pengujian dilakukan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Sedangkan jika data tidak berdistribusi normal, maka pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

1) Uji Normalitas Average Abnormal Return

Berikut hasil uji normalitas *shapiro wilk* rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman:

Tabel 4.3

Uji Normalitas Data Average Abnormal Return

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AARSBLM	0,117	18	0,200*	0,97	18	0,792
AARSDH	0,276	18	0,001	0,697	18	0,000

(Sumber: hasil *output* SPSS, 2023)

Hasil uji normalitas *shapiro wilk* rata-rata *abnormal return* pada tabel 4.3 menunjukkan nilai signifikansi sebelum pengumuman sebesar 0,792, nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha ($>0,05$) sehingga dapat diartikan bahwa data rata-rata *abnormal return*

sebelum pengumuman berdistribusi normal. Namun, nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai alpha ($<0,05$) sehingga dapat diartikan bahwa data rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman tidak berdistribusi normal.

2) Uji Normalitas Average Trading Volume Activity

Berikut hasil uji normalitas *shapiro wilk* rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman:

Tabel 4.4
Uji Normalitas Data
Average Trading Volume Activity

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ATVASBLM	0,254	18	0,003	0,789	18	0,001
ATVASDH	0,405	18	0,000	0,431	18	0,000

(Sumber: hasil *output* SPSS, 2023)

Hasil uji normalitas *shapiro wilk* rata-rata *trading volume activity* pada tabel 4.4 menunjukkan nilai signifikansi sebelum pengumuman sebesar 0,001, nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha ($<0,05$) sehingga dapat diartikan bahwa data rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman tidak berdistribusi normal. Begitupun juga dengan nilai signifikansi rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai alpha ($<0,05$) sehingga dapat diartikan bahwa data rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman tidak berdistribusi normal.

c. Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa hanya data rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman yang berdistribusi normal. Sedangkan data rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman serta rata-rata *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah pengumuman tidak

berdistribusi normal. Dengan demikian, uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5% dengan kriteria jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka H_α diterima, H_0 ditolak. Sementara jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka H_α ditolak, H_0 diterima.

1) Uji Hipotesis Average Abnormal Return

Berikut hasil uji *wilcoxon signed rank test* rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman:

Tabel 4.5
Uji Hipotesis Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman

	AARSDH – AARSBLM
Z	-1,451 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,147

(Sumber: Hasil *output* SPSS, 2023)

Berdasarkan hasil uji hipotesis *wilcoxon signed rank test* pada tabel 4.5, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,147. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha (>0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_α ditolak dan H_0 diterima. Sesuai dengan rumus hipotesis H_0 diterima yang berarti tidak ditemukan perbedaan signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dengan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di ISSI.

2) Uji Hipotesis Average Trading Volume Activity

Berikut hasil uji *wilcoxon signed rank test* rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman:

Tabel 4.6
Uji Hipotesis Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman

	ATVASDH - ATVASBLM
Z	-0,109 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,913

(Sumber: hasil *output* SPSS, 2023)

Berdasarkan hasil uji hipotesis *wilcoxon signed rank test* pada tabel 4.6, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,913. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha ($>0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Sesuai dengan rumus hipotesis H_o diterima yang berarti tidak ditemukan perbedaan signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dengan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di ISSI.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengumuman kenaikan harga BBM telah memberikan dampak terhadap perekonomian Indonesia. Hal tersebut juga dapat menimbulkan pengaruh terhadap iklim investasi. Dampak yang ditimbulkan seperti terjadinya fluktuasi harga saham dan volume perdagangan baik sebelum diterimanya informasi maupun sesudah diterimanya informasi tersebut di pasar modal. Indeks harga saham dapat mencerminkan kinerja saham, investor biasanya menggunakan indeks harga saham sebagai patokan dalam mengambil keputusan investasi. Pergerakan IHSG saat satu hari sebelum dan satu hari setelah pengumuman cenderung negatif, begitupun dengan ISSI pada bulan september sekitar pengumuman kenaikan harga BBM indeks ISSI mengalami penurunan.

Adanya dampak tersebut, maka keputusan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi ikut mempengaruhi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan di pasar modal. Fluktuasi harga saham ini dapat memicu adanya reaksi pasar.² Teori *Efficient Market Hypotesis* (EMH) menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk mencerminkan seluruh informasi yang ada.³ Efisiensi pasar bentuk setengah kuat disempurnakan Fama menjadi studi peristiwa (*event study*).⁴

² Stesia Juliana Liogu dan Ivonne S Saerang, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ 45 Pada Tanggal 1 November 2014," *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 3, no. 1 (2015): 1275, <https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.8287>.

³ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, 245.

⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*, 223-224.

1. Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM

Hasil perhitungan statistik didapat nilai rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum pengumuman sebesar -0,004, sedangkan sesudah pengumuman sebesar 0,001. Dari hasil tersebut sudah terlihat jelas bahwa terjadi perubahan dari reaksi negatif menjadi reaksi positif. Walaupun pengumuman kenaikan harga BBM merupakan berita buruk (*bad news*) namun investor merespon positif pada saham sektor transportasi dan logistik.

Berdasarkan hasil uji hipotesis *wilcoxon signed rank test* pada tabel 4.8, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,147. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha ($>0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Sesuai dengan rumus hipotesis H_o diterima yang berarti tidak ditemukan perbedaan signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dengan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di ISSI.

Teori *Efficient Market Hypothesis* yang dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970, menegaskan bahwa harga saham yang terbentuk akan mencerminkan semua informasi yang tersedia.⁵ Fama mengkategorikan tiga hipotesis pasar efisien yaitu bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat. Ketiga hipotesis tersebut kemudian disempurnakan oleh Fama yaitu efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang bersifat umum, efisiensi bentuk setengah kuat disempurnakan menjadi studi peristiwa (*event study*) dan efisiensi pasar bentuk kuat untuk menguji informasi yang bersifat privat.⁶

Penelitian ini termasuk dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*). *Event study* digunakan menganalisis dampak yang ditimbulkan suatu peristiwa terhadap sekuritas seperti ada tidaknya *abnormal return*. Penelitian ini ditujukan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa, jika peristiwa mengandung informasi maka akan menghasilkan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan imbalan yang

⁵ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, 245.

⁶ Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*, 223-224.

diperoleh dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*.⁷

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi aktifitas di pasar modal seperti halnya pengumuman kenaikan harga BBM ini. Informasi yang terkandung dalam sebuah peristiwa tersebut dapat dijadikan sebuah pertimbangan oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi. Namun, dari hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* baik sebelum dan sesudah pengumuman. Dalam hal ini, sesuai dengan teori *event study* bahwa peristiwa kenaikan harga BBM tersebut tidak mengandung informasi yang dibutuhkan investor karena tidak menghasilkan abnormal return.

Tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang signifikan disebabkan sangat sedikit investor yang menganggap pengumuman kenaikan harga BBM ini sebagai peristiwa yang mengandung informasi yang relevan sebagai pengambilan keputusan investasi. Sehingga dinyatakan bahwa pasar dalam penelitian ini yaitu sektor transportasi dan logistik kurang efisien karena belum merespon dengan cepat dan penuh peristiwa kenaikan harga BBM ini. Hal ini didasarkan pada konsep pasar efisien atau EMH yang dipopulerkan oleh Fama pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa semua informasi yang tersedia tercermin dalam harga saham atau sekuritas yang terbentuk.⁸

Demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa studi peristiwa kenaikan harga BBM pada tanggal 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik ini tidak mengandung informasi sebab tidak menghasilkan *abnormal return*. Peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tersebut belum relevan terhadap kebutuhan informasi bagi investor sebagai pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut. Sehingga informasi dari pengumuman kenaikan harga BBM tersebut tidak mempengaruhi efisiensi pasar. Hal ini berdasarkan teori *Efficient Market Hypotesis* (EMH) yang menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk mencerminkan seluruh informasi yang ada. Dari pengujian kandungan informasi, pasar dikatakan

⁷ Jogyanto Hartono, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, 93-94.

⁸ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, 245.

efisien secara informasi jika suatu peristiwa direaksi secara penuh dan cepat oleh pasar.⁹

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian reaksi pasar yaitu pada peristiwa kenaikan harga BBM pada tahun 2014-2015 atas saham IDX30.¹⁰ Selain itu, terdapat penelitian lain pada peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 5 Januari 2017 atas saham LQ45.¹¹ Begitupun juga penelitian terhadap peristiwa kenaikan harga BBM di tahun 2014 atas saham sektor transportasi.¹² Penelitian tersebut mendukung hasil penelitian ini bahwa tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Namun, penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan pada peristiwa kenaikan BBM 1 November 2014 atas saham LQ45.¹³ Kemudian, penelitian pada tahun 2016 yang menguji saham sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI.¹⁴ Selain itu, terdapat juga penelitian yang mendapatkan hasil berbeda dengan penelitian ini yaitu pada peristiwa penurunan harga BBM ditahun 2016.¹⁵ Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peristiwa mengandung informasi dengan ditemukannya perbedaan yang signifikan

⁹ Jogyanto Hartono, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, 7-9.

¹⁰ I Ketut Gede Saputra, dkk, "Reaksi Pasar Di Sekitar Peristiwa Kenaikan Harga BBM Pada Return Saham IDX30 Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 3 (2017): 986, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/23642>.

¹¹ Ni Made Ardani, "Studi Komparatif Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Harga Bbm Atas Saham Lq-45 Di Bei (Even Study Pada Peristiwa Kenaikan Bbm Tanggal 5 Januari 2017)," 624.

¹² Tiswiyanti and Asrini, "Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap Abnormal Return , Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014."

¹³ Stesia Juliana Liogu dan Ivonne S Saerang, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ 45 Pada Tanggal 1 November 2014," 1280.

¹⁴ Anita, "Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kenaikan BBM," 29.

¹⁵ Siti Chorilyah, dkk, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (Bbm) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia," 1.

rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Implikasi bagi perusahaan, untuk tetap memperhatikan fluktuasi harga saham untuk mengambil keputusan dalam mengantisipasi dampak dari peristiwa ini, sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran tersendiri bagi investor terhadap saham perusahaan yang diinvestasikan. Bagi investor, ketika terjadi peristiwa negatif tidak perlu terlalu panik karena informasi yang tersedia belum tentu mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Maka, perlu mempertimbangkan informasi tersebut, apakah dapat memberikan abnormal return ataukah tidak.

2. Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity* antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM

Hasil statistik rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman sebesar 0,006793 dan sesudah pengumuman sebesar 0,012536. Hasil tersebut menunjukkan adanya perubahan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman yaitu terjadi peningkatan pada periode sesudah pengumuman walaupun perubahan tersebut tidak begitu signifikan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis *wilcoxon signed rank test*, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,913. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha ($>0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Sesuai dengan rumus hipotesis H_o diterima yang berarti tidak ditemukan perbedaan signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dengan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di ISSI.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk melihat serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan harga saham di pasar modal yang dapat mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. *Trading volume activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu untuk saham

tertentu. *Trading volume activity* sering digunakan untuk mengukur likuiditas saham.¹⁶

Perubahan volume perdagangan di pasar modal mencerminkan keputusan investasi yang dilakukan investor serta menggambarkan aktivitas perdagangan saham di bursa. Maka, tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, mengindikasikan bahwa sangat sedikit investor yang melakukan transaksi perdagangan (*trading*), sehingga tidak ada perubahan yang cukup signifikan terhadap likuiditas saham. Para pelaku pasar mungkin juga sudah menyerap informasi kenaikan harga BBM ini, mengingat kabar kenaikan harga BBM sudah terdengar sejak beberapa minggu terakhir, sampai diumumkan pada tanggal 3 September 2022 di hari libur kerja bursa.

Demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa kenaikan harga BBM pada tanggal 3 September 2022 pada saham sektor transportasi dan logistik ini tidak mengandung informasi karena tidak terjadi perubahan pada pergerakan harga saham di pasar modal yang dapat mempengaruhi likuiditas saham atau penawaran dan permintaan saham tersebut. Hal ini kemungkinan disebabkan karena investor cenderung melakukan strategi "*wait and see*" untuk melihat arah kandungan informasi apakah berdampak pada perusahaan atau tidak.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian terdahulu yang menguji peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 5 Januari 2017 pada saham LQ45.¹⁷ Kemudian, penelitian pada peristiwa kenaikan harga BBM di tahun 2014 atas saham sektor transportasi.¹⁸ Serta penelitian pada peristiwa kenaikan harga BBM ditahun 2014-2015 atas saham sektor *food and beverage*

¹⁶ Tarsisius Renald Suganda, *Event Study: Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (Malang: CV Seribu Bintang, 2018), 17-18.

¹⁷ Ni Made Ardani, "Studi Komparatif Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Harga Bbm Atas Saham Lq-45 Di Bei (Even Study Pada Peristiwa Kenaikan Bbm Tanggal 5 Januari 2017)," 624.

¹⁸ Wiwik Tiswiyanti and Asrini, "Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap Abnormal Return , Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014," 129.

dan sektor migas.¹⁹ Hasil penelitian tersebut selaras dengan penelitian ini bahwa tidak ditemukan adanya *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian pada peristiwa kenaikan BBM 1 November 2014 atas saham LQ45.²⁰ Kemudian, penelitian pada peristiwa penurunan harga BBM ditahun 2016 atas saham sektor transportasi.²¹ Serta penelitian pada peristiwa kenaikan harga BBM tahun 2013.²² Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah peristiwa karena terjadi perubahan pada pergerakan harga saham di pasar modal.

Penerapan strategi *wait and see* yang dilakukan investor dapat bertujuan untuk mengamati perkembangan yang terjadi terlebih dahulu setelah adanya pengumuman kenaikan harga BBM ini. Sehingga diharapkan investor membuat keputusan yang lebih rasional. Selain itu, investor diharapkan dapat meningkatkan kepekaan dalam menyerap dan merespon informasi yang ada baik informasi internal maupun eksternal dalam pasar modal sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi.

¹⁹ Suwarno, Alwan Kustono, and Ayu Setyowati, "Analisis Reaksi Pasar Akibat Kenaikan Dan Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak Di Bursa Efek Indonesia," 209–19.

²⁰ Stesia Juliana Liogu dan Ivonne S Saerang, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ 45 Pada Tanggal 1 November 2014," 1280.

²¹ Siti Choriliyah, dkk, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (Bbm) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia," 1.

²² Femianita and Asandimitra, "Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Harga BBM Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI)."