

**PENGARUH PERATURAN *DOMESTIC MARKET OBLIGATION (DMO)*
TERHADAP *RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)*
PADA SAHAM SUBSEKTOR BATUBARA**

Ananda Arie Wahyudi
Dr. M Syahirman Yusi, S.E., M.S.
Yusnizal Firdaus, S.E., M.M.
Program Studi Manajemen Bisnis
Jurusan Administrasi Bisnis
Politeknik Negeri Sriwijaya
Palembang

ABSTRACT

This research is aimed to find out the influence of domestic market obligation regulation to the market response are avoided by return and trading volume activity. This study applies event study in which the observation of window period to the return and trading volume activity of stock during 5 days before, event date and 5 days after the regulation has been carried out. The data was collected from Indonesia Stock Exchange and articles on the internet, by using stock daily closing price, trading volume activity and amount of stock revolving. The criteria for sampling used is purposive sampling, in accordance with predetermined criteria that there are 4 companies sample. The statistic instrument test has been done by using paired sample t-test and SPSS 25th program. The result found that domestic market obligation regulation is not a big enough to making significant change during window periode, this can be concluded that domestic market obligation regulation event has no impact on coal subsector.

Keywords: domestic market obligation, return and trading volume activity.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh peraturan *domestic market obligation* terhadap reaksi pasar yang dilihat dari *return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan periode jendela terhadap *return* dan *trading volume activity* saham selama 5 hari sebelum, tanggal peristiwa dan 5 hari sesudah penerbitan peraturan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan bacaan di internet, yang meliputi harga saham penutupan harian, volume perdagangan dan jumlah saham yang beredar. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, sehingga terdapat 4 perusahaan sampel penelitian. Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *paired sample t-test* dengan menggunakan program SPSS 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peraturan *domestic market obligation* memiliki kandungan informasi yang tidak cukup besar untuk membentuk nilai yang signifikan terhadap dari *return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga dapat disimpulkan bahwa saham subsektor batubara tidak terdampak oleh peraturan *domestic market obligation*.

Kata kunci: domestic market obligation, return and trading volume activity.

PENDAHULUAN

Tujuan utama dijalankannya bisnis perusahaan adalah untuk mendapatkan laba. Namun untuk memulai kegiatan operasional, perusahaan membutuhkan modal yang disertai juga dengan pengelolaan yang baik agar dapat menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Untuk mendapatkan

modal tersebut perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber memperoleh dana yaitu secara internal maupun eksternal.

Sumber dana internal perusahaan dapat diperoleh dari setoran modal pemilik, depresiasi dan laba ditahan. Sedangkan, sumber dana eksternal dapat diperoleh dari *supplier*, bank dan divestasi atau penjualan aset. Dari semua alternatif tersebut, setiap pilihan memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Hal tersebut juga dimiliki oleh metode divestasi.

Divestasi adalah kegiatan menjual sebagian unit bisnis atau anak perusahaan kepada pihak lain untuk mendapatkan dana segar dalam rangka menyehatkan perusahaan secara keseluruhan (Moin, 2004). Agar dapat dilaksanakannya metode ini, pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari pihak lain khususnya masyarakat.

Sebagai salah satu sarana untuk menghimpun dana, pasar modal memiliki dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Adapun fungsi ekonomi pasar modal karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Disisi lain, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) bagi investor sesuai dengan karakteristik produk sekuritas atau jenis investasi yang dipilih.

Sebagai investor, sebelum memilih produk sekuritas atau jenis investasi yang ingin dibeli atau dijadikan tempat menanam modal, diperlukan proses menganalisa karakteristik produk sekuritas, karena setiap produk sekuritas atau jenis investasi memiliki *return* dan risiko masing-masing.

Saham sebagai salah satu instrumen investasi pasar modal memiliki metode tersendiri dalam penganalisannya. Metode yang biasa digunakan untuk menganalisa saham, yaitu analisa fundamental dan analisa teknikal. Analisa fundamental mengacu pada faktor-faktor kinerja perusahaan, antara lain laba perusahaan, *earning per share (EPS)*, *return on equity (ROE)*, *price earning ratio (PER)*, *debt on equity ratio (DER)* dan *price book value (PBV)*. Lalu, dalam analisa teknikal hal-hal yang perlu diperhatikan adalah data-data historis perdagangan saham yang akan berupa pola dan sinyal yang dibentuk oleh aktivitas transaksi investor pada saham tersebut dan lain-lain.

Namun perkembangan pasar modal juga ditentukan oleh faktor eksternal perusahaan yang juga kerap mengandung informasi-informasi yang digunakan investor sebagai acuan keputusan membeli saham. (Kabela dan Hidayat, 2009) menyatakan bahwa sering kali harga saham naik dan turun akibat beredarnya informasi yang dapat dipertanggungjawabkan maupun informasi yang hanya isu. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut yang akan menimbulkan perubahan harga saham dan volume perdagangannya.

Hal tersebut salah satunya adalah peraturan pemerintah. Sebagai salah satu bagian dari *stakeholder* eksternal perusahaan, kebijakan yang diambil atau peraturan yang diterapkan oleh pemerintah dapat pula memberikan dampak yang besar terhadap keadaan perusahaan atau suatu negara. Salah satu peraturan pemerintah yang menarik untuk diuji kandungannya adalah peraturan pemerintah tentang penetapan harga batubara acuan (*domestic market obligation*) bagi emiten yang menjadi pemasok kebutuhan batubara ke Perusahaan Listrik Negara (PLN).

Pada tanggal 09 Maret 2018 Bapak Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Ignatius Jonan menerbitkan KepMen ESDM Nomor 1395 K/30/MEM/2018 tentang penerapan harga jual batubara ke PLN sebesar U\$70/ton yang jauh di bawah harga batubara acuan dunia yang diatas U\$100/ton. Namun pada tanggal 12 Maret 2018 peraturan tersebut direvisi melalui KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018 dari sebelumnya berlaku sejak 01 Januari 2018 menjadi berlaku sejak tanggal 12 Maret 2018. Meskipun begitu, kebijakan tersebut menuai berbagai respon dari pihak-pihak terkait, sebagai contoh respon setuju berasal dari kalangan pejabat pemerintahan yang menganggap bahwa dengan adanya peraturan ini dapat menyelamatkan keuangan PLN dari kerugian. Namun timbul kontra dari para pengusaha tambang batubara karena akan berdampak menurunkan potensi keuntungan perusahaan.

Peraturan tersebut tentu juga direspon oleh pasar modal, karena terdapat emiten yang menjadi pemasok batubara ke PLN berstatus sebagai perusahaan publik. Dapat dilihat dari harga saham sektor pertambangan yang turun selama 3 hari berturut-turut sebanyak 69 poin, 6 poin dan 3

poin sebelum peraturan revisi diterapkan. Pada saat *event date* atau tanggal 12 Maret 2018 terjadi *rebound* sebanyak 45 poin, lalu indeks pertambangan kembali *bearish* selama 3 hari berturut-turut sebanyak 33 poin, 37 poin dan 25 poin. Fluktuasi pula diikuti oleh *trading volume activity* selama periode sebelum penerbitan dan setelah penerbitan KepMen. Pada saat sebelum penerbitan KepMen jumlah saham yang ditransaksikan sebanyak 875.174.464.232 lembar, 868.384.265.144 lembar, 1.300.918.445.195 lembar, 1.350.557.346.835 lembar dan 1.026.406.975.474 lembar selama lima hari berturut-turut. Lalu, transaksi pada saat setelah penerbitan KepMen sebanyak 1.179.173.377.602 lembar, 725.175.051.350 lembar, 766.598.181.280 lembar, 976.296.171.563 lembar dan 857.854.051.666 lembar selama lima hari berturut-turut (www.duniainvestasi.com).

Berdasarkan fakta tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan *event study* mengenai kaitan pengaruh faktor eksternal perusahaan terhadap *return* dan *trading volume activity* suatu saham dengan judul “Pengaruh Peraturan *Domestic Market Obligation (DMO)* Terhadap *Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* Pada Saham Subsektor Batubara”.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Menurut Hartono (2010), pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2004). Jadi investasi adalah kegiatan menanamkan modal pada aktiva produktif dengan jangka waktu tertentu yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Saham

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembaar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Riyanto (2001) menyatakan bahwa saham ialah sebuah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas, bagi yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetapi tertanam di dalam suatu perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri bukanlah merupakan seseorang peranan permanen, karena setiap waktu pemegang saham bisa menjual sahamnya.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu :

a. Faktor Internal

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.

5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share (EPS)*, *dividen per share (DPS)*, *price earning ratio (PER)*, *net profit margin*, *return on assets (ROA)* dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan dan pembatasan atau penundaan trading.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

Teori Sinyal

Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikanketerangan, catatan, gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini dan masa depan bagi kelangsungan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, dan reliable sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2009).

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

Teori Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Menurut Hartono (2015), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau bukan hanya dari segi ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama, 1970 (dalam Hartono, 2015) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu:

- a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*), pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan

harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

- b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang).
- c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*) yang mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi tersebut mereka melakukan analisa dan mengambil posisi transaksi yang sesuai.

Identifikasi Peristiwa (*Event Study*)

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu Peterson, 1989 (dalam Hartono, 1999). Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dari pengertian tersebut sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dengan pendekatan pergerakan harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*), seperti yang dilakukan Fama, *et al* 1969 (dalam Hartono 2003), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa dampak peraturan pemerintah tentang *domestic market obligation (DMO)* pada saham perusahaan subsektor batubara.

Dalam *event study* dikenal istilah periode peristiwa (*event window*) dan tanggal peristiwa (*eventdate*). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*eventwindow*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan samapi dengan 121 bulan untuk data bulanan (Hartono, 2015).

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidaknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2015).

Abnormal return yang positif menunjukkan tingkatkeuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa non-ekonomi, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah terjadinya peristiwa dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntunganyang diperoleh dibawah normal.

Model Pasar Disesuaikan (*Market-Adjusted Model*)

Hartono (2015) beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan di pasar modal. Sedangkan Husnan, (1993) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator *TVA* digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai suatu informasi informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas atau di bawah keputusan perdagangan yang normal.

Jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *TVA*. *TVA* bisa dipakai sebagai instrumen untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal.

Total dari aktivitas volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar. Menurut Beaver, 1968 (dalam Budiarto dan Baridwan, 1999), proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) antara investor mengenai nilai suatu saham. Perbedaan volume perdagangan terjadi karena terdapat perbedaan pendapat diantara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya.

KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018

Pada tanggal 12 Maret 2018 diterbitkan KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018 guna merevisi KepMen ESDM Nomor 1395 K/30/MEM/2018 yang diterbitkan pada tanggal 09 Maret 2018. Perbedaan dari dua peraturan tersebut hanya terletak pada mulai berlakunya peraturan dari sebelumnya sejak 01 Januari 2018 namun direvisi menjadi berlaku terhitung tanggal 12 Maret 2018.

KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018 berisi tentang dalam rangka memberikan kepastian dalam perhitungan iuran produksi/royalti bagi pemegang Izin Usaha Pertambangan Operasi Produksi Batubara, Izin Usaha Pertambangan Khusus Operasi Produksi Batubara dan Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara Tahap Operasi Produksi perlu meninjau kembali pemberlakuan harga jual batubara untuk penyediaan tenaga listrik untuk kepentingan umum.

Bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam poin diatas, perlu menetapkan Keputusan Menteri Energi Sumber Daya Mineral tentang perubahan atas KepMen ESDM Nomor 1395 K/30/MEM/2018 tentang harga jual batubara untuk penyediaan tenaga listrik untuk kepentingan umum.

Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan terdapat beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang akan diteliti tentang pengaruh faktor ekonomi dan non-ekonomi terhadap *return* dan *trading volume activity (TVA)* menggunakan metode *event study*.

Azizah (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia dengan menggunakan 42 saham yang tercatat dalam indeks LQ45 pada periode semester pertama 2016 menunjukkan bahwa terdapat Uji Hipotesis Pertama dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar memberikan respon positif terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet Jilid II. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa informasi *reshuffle* kabinet Jilid II memiliki kandungan informasi. Para pelaku pasar menganggap bahwa *reshuffle*

kabinet Jilid II merupakan *goodnews*. Uji Hipotesis Kedua dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hasil ini disebabkan karena informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016), sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini memunculkan dugaan bahwa dalam merespon informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II, para pelaku pasar cenderung melakukan aksi *wait and see* terhadap tindak lanjut dari program-program yang akan dijalankan oleh kabinet jilid II ini.

Fauzi (2016) melakukan penelitian untuk menunjukkan pengaruh *corporate action* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada perusahaan yang melakukan *stock split* menggunakan data 33 perusahaan dalam rentang 2012-2014. Hasil yang sama didapatkan dari penelitian yang berjudul Pengaruh Pengumuman *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham dan *Return* Saham ini yang berkesimpulan bahwa *stock split* berpengaruh signifikan Pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan menyebabkan adanya perubahan aktivitas volume perdagangan. Pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Terdapat reaksi positif terhadap pengumuman *stock split*, pengumuman *stock split* juga memberikan informasi kepada investor tentang prospek masa depan yang baik. Namun, tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tidak berbeda signifikan ini disebabkan kurangnya minat investor yang mengakibatkan kurang meningkatnya volume perdagangan, sehingga tidak terdapat peningkatan likuiditas saham. Lalu, tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tidak berbeda signifikan ini disebabkan investor cenderung melakukan *wait and see*. Beberapa pelaku pasar modal tidak dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

Lestari (2018), melakukan penelitian tentang Dampak *Britain Exit* (*Brexit*) Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Indeks LQ-45. Berdasarkan dari serangkaian pengujian dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *eventbrexit* mampu menjadikan pasar modal Indonesia bereaksi karena adanya kandungan informasi dalam *event* tersebut. Reaksi ini ditunjukkan oleh terbentuknya signifikansi *abnormal return* dan *trading volume activity* selama rentang *eventwindow*. Namun, perbedaan yang signifikan antara keduanya sebelum dan setelah terjadinya *eventBrexit* tidak dapat terbentuk. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *event Brexit* tidak memberikan dampak terhadap pasar modal Indonesia. Adanya reaksi dari *event Brexit* pada pasar modal Indonesia menandakan bahwa pasar telah efisien dalam menyerap informasi. Akan tetapi, meskipun pasar modal Indonesia menyerap informasi secara efisien, pasar modal Indonesia bereaksi lambat dan membutuhkan waktu yang panjang dalam menyerap informasi terkait *eventBrexit*. Reaksi tersebut ditunjukkan oleh signifikansi *abnormal return* yang masih terjadi hingga $t_{.5}$. Hal ini mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Selanjutnya, *metode event study* memberikan hasil yang konsisten. Konsistensi tersebut menunjukkan bahwa metode *event study* mampu menangkap adanya perbedaan. Oleh karena itu, metode *event study* dinyatakan sebagai metode pengujian yang kuat dan dapat digunakan pada beragam situasi, sehingga mampu memberikan hasil yang memiliki tingkat akurasi dan konsistensi yang tinggi.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2003). Dalam penelitian ini dibutuhkan periode pengamatan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi atau tidak.

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*event window*). Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa pengaruh peraturan *domestic market obligation (DMO)* terhadap saham subsektor batubara. Dalam penentuan periode pengamatan hari Sabtu dan Minggu tidak dimasukkan, karena hari tersebut Bursa Efek Indonesia libur dan tidak ada kegiatan perdagangan sehingga ditentukan dalam periode jendela yaitu tanggal 05, 06, 07, 08 dan 09 Maret 2018 untuk t_{-5} sampai t_{-1} .

Sementara untuk t_0 atau hari pada saat peristiwa (*event date*) yaitu tanggal 12 Maret 2018. Untuk t_{+1} sampai t_{+5} dihitung mulai tanggal 13, 14, 15, 16 dan 19 Maret 2018. Penentuan dari periode jendela peristiwa didasari pada penelitian-penelitian sebelumnya dan untuk menghindari adanya *confounding effect* yaitu dampak tercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain (Hartono, 2009).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Yusi dan Idris, 2009). Data-data tersebut berupa *closing price*, *closing price* indeks harga saham pertambangan, volume perdagangan saham dan jumlah saham beredar perusahaan sampel selama periode jendela atau *event window* peraturan KepMen Nomor 1410 K/30/MEM/2018 yaitu, dari tanggal 05 Maret 2018 sampai dengan 19 Maret 2018.

Prosedur Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam subsektor batubara, sehingga total populasi pada penelitian ini sebanyak 26 perusahaan. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Sekaran, 2006), sehingga diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan dengan kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Emiten yang termasuk dalam subsektor batubara.
- b. Emiten yang menjadi pemasok batubara ke PLN.
- c. Tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) selama *event window*.
- d. Memiliki data harga saham harian, volume saham yang ditransaksikan dan jumlah saham saham beredar.

Definisi Operasional Variabel

a. *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2015), Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan maupun kekurangan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Langkah-langkah dalam mencari *actual return*, *expected return* dan *abnormal return*, sebagai berikut:

1. *Actual return* adalah *return* realisasi yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya (Hartono, 2015) :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* harian sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_{it} : Harga sekuritas ke- i pada periode ke- t

P_{it-1} : Harga sekuritas ke- i pada periode ke- t_{-1}

2. *Market return* diperoleh dengan rumus (Hartono, 2015) :

$$R_{mt} = \frac{JKMING_t - JKMING_{t-1}}{JKMING_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : *Return* pasar sekuritas ke-i pada periode ke-t

$JKMING_t$: Indeks harga saham sektor pertambangan pada periode ke-t

$JKMING_{t-1}$: Indeks harga saham sektor pertambangan pada periode ke-t-1

3. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan *Market-Adjusted Model* dengan rumus (Hartono, 2015) :

$$E(R_{it}) = RM_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

RM_{it} : *Return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode ke-t

4. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi yang digambarkan dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2015) :

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

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

5. *Cumulative abnormal return* (Hartono, 2015) :

$$CAR = \sum AR_{it}$$

CAR : *Cumulative abnormal return*

$\sum AR_{it}$: Total *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

6. Rumus rata-rata *abnormal return* diformulasikan sebagai berikut (Hartono, 2015:680) :

$$\overline{AR}_{it} = \frac{CAR}{n}$$

Keterangan :

\overline{AR}_{it} : Rata-rata *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

CAR : *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

n : Jumlah sampel sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

b. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Aktivitas volume perdagangan saham diukur dengan *TVA* dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang ditransaksikan pada periode tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

1. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *TVA* yaitu (Husnan, 2009) :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan pada periode t}}{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang beredar pada periode t}}$$

2. *Cumulative trading volume activity* (Husnan, 2009) :

$$CTVA = \sum TVA$$

Keterangan :

$CTVA$: *Cumulative trading volume activity*

$\sum TVA$: Total *trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

3. Menghitung rata-rata TVA ($ATVA$) seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Husnan, 2009:290), yaitu :

$$\overline{TVA} = \frac{CTVA}{n}$$

Keterangan :

\overline{TVA} : *Average trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$CTVA$: *Trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N : Jumlah sample sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Alat Analisis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, penulis menggunakan Analisis Statistik Deskriptif, Uji Normalitas Data *Kolmogorov-Smirnov Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test* dan Analisis *Paired Sample t-Test* dengan menggunakan program *SPSS 25*.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis harus dinyatakan secara kuantitatif untuk dapat diuji. Pengujian hipotesis adalah prosedur yang memungkinkan keputusan dapat dibuat, yaitu keputusan untuk menolak atau tidak menolak hipotesis yang sedang dipersoalkan diuji (Supranto, 2009). Sebelum melakukan uji hipotesis data sudah terdistribusi normal.

Hipotesis 1 :

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Ha : Terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Hipotesis 2 :

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Ha : Terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Uji deskripsi statistik dilakukan guna memberi gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti. Dalam deskripsi statistik dapat diketahui angka minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan pada pengujian deskriptif dari semua sampel selama periode pengamatan pengaruh peraturan *domestic market obligation* terhadap *return* dan *trading volume activity* pada saham subsektor batubara dapat dilihat pada tabel 1 dan 2 berikut ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*
(Tanggal 05 sampai dengan 19 Maret 2018)

<i>Event Window</i>	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
05-03-2018 (t ₋₅)	4	-0,04957768	0,00488815	-0,01028762	0,02624565
06-03-2018 (t ₋₄)	4	-0,01336439	0,00389094	-0,00472231	0,00706296
07-03-2018 (t ₋₃)	4	-0,03843471	0,01174231	-0,01692982	0,02500194
08-03-2018 (t ₋₂)	4	-0,04195001	0,01727221	-0,01227427	0,03371313
09-03-2018 (t ₋₁)	4	-0,00745472	0,05195703	0,02209122	0,02612591
12-03-2018 (t ₀)	4	-0,00834018	0,04114016	0,01132672	0,02190814
13-03-2018 (t ₊₁)	4	-0,01362020	-0,00500086	-0,00892672	0,00418947
14-03-2018 (t ₊₂)	4	-0,03704240	-0,00720329	-0,02466131	0,01256881
15-03-2018 (t ₊₃)	4	-0,02876490	0,00406619	-0,00836170	0,01437541
16-03-2018 (t ₊₄)	4	-0,02161405	0,06928832	0,01203917	0,03983694
19-03-2018 (t ₊₅)	4	-0,00968089	0,04731647	0,01307756	0,02458414

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Dalam uji statistik deskriptif pada *abnormal return* secara rata-rata selama periode pengamatan terjadi penyimpangan yang besar terhadap rata-rata abnormal return subsektor batubara dibuktikan dengan nilai standar deviasinya yang lebih tinggi dari rata-rata. Diindikasikan bahwa para investor secara aktif melakukan transaksi yang dipengaruhi oleh peristiwa ini sehingga membuat terjadi variasi yang tinggi terhadap harga saham.

Tabel 2
Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity (TVA)*
(Tanggal 05 sampai dengan 19 Maret 2018)

<i>Event Window</i>	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
05-03-2018 (t ₋₅)	4	0,00089714	0,00236546	0,00143892	0,00068441
06-03-2018 (t ₋₄)	4	0,00097685	0,00155568	0,00123831	0,00024993
07-03-2018 (t ₋₃)	4	0,00156364	0,00671948	0,00361992	0,00237420
08-03-2018 (t ₋₂)	4	0,00382645	0,00965646	0,00591775	0,00258972
09-03-2018 (t ₋₁)	4	0,00170932	0,00743813	0,00463817	0,00264237
12-03-2018 (t ₀)	4	0,00257142	0,00582238	0,00349144	0,00155852
13-03-2018 (t ₊₁)	4	0,00176913	0,00273518	0,00224248	0,00047463
14-03-2018 (t ₊₂)	4	0,00202182	0,00378915	0,00258895	0,00083172
15-03-2018 (t ₊₃)	4	0,00139213	0,00414681	0,00251472	0,00124457
16-03-2018 (t ₊₄)	4	0,00272007	0,00551780	0,00364041	0,00129160
19-03-2018 (t ₊₅)	4	0,00067335	0,00833927	0,00277536	0,00372027

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Pada *trading volume activity* terjadi penyebaran data yang kecil pada 9 hari dari total 11 hari periode pengamatan dan hal berbeda terjadi pada 2 hari terakhir periode yaitu pada t₊₄ dan t₊₅ diindikasikan kandungan informasi pada peristiwa ini tidak memiliki pengaruh lagi yang menyebabkan volume perdagangan memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan rata-ratanya.

Uji Normalitas Data

Asumsi yang harus dipenuhi sebelum melakukan uji statistik adalah data harus terdistribusi normal. Untuk meneliti normalitas data *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)* selama periode pengamatan pengaruh peraturan *domestic market obligation (DMO)* digunakan uji normalitas data (*Kolmogorov-Smirnov Test*).

Jika hasil pengolahan data menghasilkan profitabilitas signifikansi di atas 5% (0,05) maka data tersebut terdistribusi normal. Sebaliknya jika hasil pengolahan data menghasilkan profitabilitas signifikansi di bawah 5% (0,05) maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal maka langkah selanjutnya menggunakan statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut ini

disajikan hasil pengujian normalitas data *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)* selama periode pengamatan.

Tabel 3
Uji Normalitas Data Rata-Rata *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Peraturan *DMO*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Average Abnormal Return Sebelum	Average Abnormal Return Sesudah
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0044245620	-,0033665980
	Std. Deviation	,0154559875	,0159458387
Most Extreme Differences	Absolute	,308	,233
	Positive	,308	,223
	Negative	-,209	-,233
Test Statistic		,308	,233
Asymp. Sig. (2-tailed)		,137 ^c	,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diberlakukannya peraturan *domestic market obligation (DMO)* pada saham sampel subsektor batubara terdistribusi secara normal, dibuktikan dengan nilai profitabilitas signifikansi sebesar 0,137 dan 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka kriteria normalitas H_0 diterima.

Tabel 4
Uji Normalitas Data Rata-Rata *Trading Volume Activity*
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Peraturan *DMO*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Average Trading Volume Activity Sebelum	Average Trading Volume Activity Sesudah
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0033706160	,0027523860
	Std. Deviation	,0020269973	,0005320491
Most Extreme Differences	Absolute	,230	,283
	Positive	,230	,283
	Negative	-,149	-,169
Test Statistic		,230	,283
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah diberlakukannya peraturan *domestic market obligation (DMO)* pada saham sampel subsektor batubara dalam tabel 4 hasilnya menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, dibuktikan dengan nilai profitabilitas signifikansi sebesar 0,200 dan 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka kriteria normalitas H_0 diterima.

Dari hasil uji normalitas untuk kedua data yaitu rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah penerbitan peraturan *domestic market obligation (DMO)* pada saham subsektor batubara terdistribusi secara normal dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda sampel berpasangan (*Paired Sample t-Test*).

Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis 1

Berdasarkan pengujian *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh informasi bahwa variabel *abnormal return* terdistribusi secara normal. Maka pengujian hipotesis pertama dapat dilanjutkan dengan uji parametrik, yang dalam hal ini menggunakan uji *paired sample t-test* yang melakukan estimasi terhadap beda dua rata-rata untuk sampel berpasangan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Ha : Terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Hasil pengujian hipotesis yang menggunakan uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5% dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 5
Uji Paired Sample t-Test Rata-Rata Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Peraturan DMO

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Peraturan	-.0044245620	5	,0154559875	,0069121277
	Sesudah Peraturan	-.0033665980	5	,0159458387	,0071311959

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum Peraturan & Sesudah Peraturan	5	,422	,479

		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	Sebelum Peraturan - Sesudah Peraturan	-.001057964	,0168791405	,0075485811	-.022016185	,0199002570	-.140	4	,895

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* yang bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peristiwa yang dapat dilihat dari nilai t hitung dan tingkat signifikansi 5%. Nilai $-t$ hitung pada uji hipotesis diatas yaitu sebesar -0,140 dan nilai $-t$ tabel sebesar -3,182 serta nilai *level of significance* sebesar 0,895, dari hasil pengujian tersebut maka dapat diambil keputusan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara atau dengan kata lain Ho diterima.

Hipotesis 2

Berdasarkan pengujian *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh informasi bahwa variabel *trading volume activity (TVA)* terdistribusi secara normal. Maka pengujian hipotesis kedua dapat dilanjutkan dengan uji parametrik, yang dalam hal ini menggunakan uji *paired sample t-test* yang melakukan estimasi terhadap beda dua rata-rata untuk sampel berpasangan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Ha : Terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara.

Hasil pengujian hipotesis yang menggunakan uji *paired sample t-test* dengan *level of significance* 5% dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6
Uji Paired Sample t-Test Rata-Rata Trading Volume Activity (TVA)
Sebelum dan Sesudah Penerbitan Peraturan DMO

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Peraturan	,0033706160	5	,0020269973	,0009065008
	Sesudah Peraturan	,0027523860	5	,0005320491	,0002379396

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum Peraturan & Sesudah Peraturan	5	,826	,084

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Sebelum Peraturan - Sesudah Peraturan	,0006182300	,0016152933	,0007223811	-,001387422	,0026238816	,856	4	,440

Sumber : *Output SPSS 25 (2018)*

Hasil pengujian perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham subsektor batubara sebelum dan sesudah penerbitan peraturan *DMO* dapat dilihat secara statistik dari nilai t hitung dan *level of significance* 5%. Nilai t hitung pada uji hipotesis diatas yaitu sebesar 0,856 dan nilai t tabel sebesar 3,182 serta nilai *level of significance* sebesar 0,440, dari hasil pengujian tersebut maka dapat diambil keputusan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara atau dengan kata lain H_0 diterima.

Pembahasan

Investor mungkin hanya melakukan *panic selling* guna menghindari dampak kerugian jika menahan aset mereka pada saham-saham perusahaan yang dijadikan sampel selama periode pengamatan, karena saham-saham tersebut dinilai memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga terjadi tindakan antisipasi dari para investor. Diindikasikan para investor mendiversifikasikan portofolio mereka pada perusahaan subsektor batubara yang tidak terkena dampak *domestic market obligation* dan akan kembali membeli saham-saham perusahaan tersebut jika keadaan telah stabil atau harga saham telah mencapai keseimbangan yang baru.

Adapun hal lain yang diduga menjadi penyebab informasi *domestic market obligation* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* dan *trading volume activity* pada saham subsektor batubara, karena peraturan ini pun dianggap memiliki kekuatan yang lemah. Pertama, pengawasan terhadap penerapan kebijakan ini pun masih belum berjalan sesuai dengan yang telah ditetapkan. Dua bulan sejak diberlakukan, masih ada perusahaan-perusahaan yang menjadi pemasok kebutuhan batubara ke PLN yang tidak memenuhi jumlah minimal pasokan. Kedua, dari 4 perusahaan yang dijadikan sampel hanya 1 perusahaan yang diindikasikan akan terbebani akibat peraturan *domestic market obligation*, yaitu PT Bukit Asam (PTBA) karena perusahaan tersebut memasok 71% dari total produksi batubara tahunan perusahaan. Ketiga, meskipun PTBA menjadi perusahaan dengan jumlah pasokan paling besar, namun peraturan ini dianggap memiliki anomali. Fungsi awal dari peraturan ini adalah untuk membantu PLN guna meminimalisir dampak kenaikan harga batubara dunia agar tidak semakin membebani keuangan perusahaan, karena sikap pemerintah yang bersikeras untuk tidak menaikkan tarif dasar listrik. Namun, peraturan hanya diberlakukan untuk 25% pasokan dari tiap perusahaan. Sebagai contoh, dari total produksi batubara tahunan PTBA sebesar 71% dipasok untuk kebutuhan batubara PLN. Namun, hanya 25% dari pasokan tersebut yang diterapkan dengan harga jual sesuai peraturan *domestic market obligation* dan sisanya dijual dengan mengikuti harga pasar. Hal inilah yang dianggap anomali dari peraturan tersebut dan bagi perusahaan yang memiliki rasio penjualan batubara domestik yang kecil, dapat memperoleh

keuntungan dengan menjual batubara ke pasar ekspor yang tentu harga jualnya mengikuti harga acuan batubara dunia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh signifikan terhadap *return* dan *trading volume activity* dari peraturan *domestic market obligation* pada saham subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis statistik yang telah dijelaskan pada Bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *return* sebelum dan sesudah penerbitan peraturan. Hal ini terlihat dari hasil analisis selama periode pengamatan yang menunjukkan nilai signifikansi 0.895 lebih besar dari 0.05 dan nilai t-hitung sebesar -0.140 lebih kecil dari t-tabel dengan nilai sebesar -3.182 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* antara sebelum dan sesudah penerbitan *domestic market obligation*. Menandakan bahwa reaksi pelaku pasar (investor) yang terjadi di sekitar periode pengamatan hanya bersifat sementara atau tidak berkepanjangan.
2. Peraturan *domestic market obligation* tidak menyebabkan reaksi pasar yang signifikan pada *trading volume activity*. Hal ini dibuktikan dengan hasil tingkat signifikansi yang memperoleh nilai lebih besar dari 0.05 yaitu 0.440 dan nilai t-hitung yang diperoleh sebesar 0.856 lebih kecil daripada t-tabel yang sebesar 3.182 yang berarti t-hitung berada di daerah H_0 diterima. Diindikasikan bahwa *domestic market obligation* tidak mempengaruhi *trading volume activity*, karena peristiwa tersebut tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan emiten.

Saran

Penulis sadar penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan dan keterbatasan, maka penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor dan emiten serta untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Sebaiknya investor dan calon investor, mengambil keputusan tidak hanya melihat informasi *domestic market obligation* saja, namun juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham, karena tidak semua peristiwa memiliki kandungan informasi yang berharga, sebagai calon investor harus dapat menganalisa karakteristik sektor bisnis dan karakteristik masing-masing emiten, sehingga informasi yang telah diperoleh dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam keputusan berinvestasi di waktu yang akan datang dan dapat mengambil keputusan yang tepat dan bersikap rasional.
2. Bagi emiten, hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak semua isu atau berita mengandung informasi yang dapat mempengaruhi *return* dan *trading volume activity* suatu saham. Oleh sebab itu, apabila ada suatu peraturan yang kemungkinan mempengaruhi transaksi saham, sebaiknya perusahaan fokus terhadap kinerja perusahaan dan mampu menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas sampel, hipotesis, periode penelitian dan model penelitian yang lain yaitu *Mean Adjusted Model* atau *Market Model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Z. Iskandar. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Yayasan Pancar Siwah.
- Azizah, Mellina Nur. 2017. Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 5, hal: 1742-1756.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2016. Laporan Akhir Ketercapaian Target DMO Batubara Sebesar 60% Produksi Nasional Pada Tahun 2019. (On Line).www.bappenas.go.id. (Diakses tanggal 28 Juli 2018).
- Bambang, Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPPE.
- Bareksa. 2018. PLN Rugi Rp 6,49 Triliun, Apa Dampak ke Emiten Pemasok Batubara Seperti PTBA ?. (On Line).www.bareksa.com. (Diakses tanggal 26 April 2018).
- Beaver, W. H. 1968. The information Content of Annual Earning Announcements. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2 67-100.
- Bursa Efek Indonesia, 2018a. Profil Perusahaan PT Adaro Energy Tbk. (On Line).www.idx.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018b. Profil Perusahaan PT Indika Energy Tbk. (On Line).www.idx.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018c. Profil Perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (On Line).www.idx.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018d. Profil Perusahaan PT Bukit Asam Tbk. (On Line).www.idx.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat.
- Dunia Investasi, 2018a. Ikhtisar Transaksi Saham PT Adaro Energy Tbk. (On Line).www.duniainvestasi.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018b. Ikhtisar Transaksi Saham PT Indika Energy Tbk. (On Line).www.duniainvestasi.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018c. Ikhtisar Transaksi Saham PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (On Line).www.duniainvestasi.co.id. (Diakses tanggal 26 Maret 2018).
- , 2018d. Ikhtisar Transaksi Saham PT Bukit Asam Tbk. (On Line).www.duniainvestasi.co.id. (Diakses tanggal 26 April 2018).
- , 2018e. Ikhtisar Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan. (On Line).www.duniainvestasi.co.id. (Diakses tanggal 26 April 2018).
- Fauzi, Shochihatuz Zainia, Suhadak dan R. Rustam Hidayat. 2016. Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 38, No. 2, hal: 156-162.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Sutrisno. 2000. *Metodologi Penelitian*, Yogyakarta: Andi.
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFPE.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFPE.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFPE.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFPE.
- Kabela, Krisdumar dan Taufik Hidayat. 2009. Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prestasi*, Vol. 5 No. 2.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2018. KepMen ESDM Nomor 1410 K/30/MEM/2018. (On Line).www.jdih.esdm.go.id. (Diakses tanggal 20 Maret 2018).

- Kritzman, Mark P. 1994. What Practicioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analysts Journal*, November-December, hal. 17-20.
- Lestari, Dyah Putri Fuji dan Nila Firdausi Nuzula. 2018. Dampak *Britain Exit (Brexit)* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 55, No. 3, hal: 14-23.
- Martalena, dan Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal Edisi Pertama*, Yogyakarta: Andi.
- Moin, A. 2004. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Perusahaan Listrik Negara, 2018. Laporan Keuangan Tahunan PT PLN (Persero). (On Line). www.pln.co.id. (Diakses tanggal 28 Juli 2018).
- Robbert, Ang. 1997. *Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2004. *SPSS Statistik Multivariat*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Supranto, J. 2009. *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketujuh Jilid II. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.
- Yusi, Syahirman dan Umiyati Idris, 2009. *Metodelogi Penelitian Ilmu Sosial Pendekatan Kuantitatif*, Palembang: Citra Books Indonesia