

**REAKSI INVESTOR TERHADAP ISU PENCABUTAN DMO DAN
MELEMAHNYA KURS RUPIAH
(Event Study pada Perusahaan Tambang Batu Bara yang
Terdaftar di BEI)**

Siti Rofiah*

Email: rofiahsiti369@gmail.com

Maslichah dan M. Cholid Mawardi *****

**Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Islam Malang**

ABSTRACT

The issue of revoking the DMO and the weakening of the Rupiah exchange rate are events that can influence investors' decisions in investing. This study aims to find empirical evidence of differences in abnormal return and trading volume activity before and after the issue of revocation of the DMO and the weakening of the Rupiah exchange rate. This research is quantitative research and uses secondary data from companies that are listed on the IDX. There were 12 coal mining companies used as samples using purposive sampling method and analyzed using paired sample t-test. The window period in this study is 5 days before and 5 days after the event. The results of this study found that there were differences in abnormal returns before and after the issue of revocation of the DMO but there was no difference in trading volume activity before and after the issue of revocation of the DMO. For the weakening of the Rupiah exchange rate, there are differences in abnormal returns before and after the weakening of the Rupiah exchange rate and there are differences in trading volume activity before and after the weakening of the Rupiah exchange rate. . The results of this study can be used as a reference for further researchers, for companies can be used as a tool of consideration in improving company performance, for investors the results of this study can be taken into consideration for making investment decisions, and for the government can be used as a means of taking economic policy.

Keywords: DMO, Exchange Rate, Abnormal Return, TVA, Event Study

PENDAHULUAN

Investor adalah salah satu pihak yang berperan dalam keberlangsungan suatu perusahaan, selain laporan keuangan peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi dapat mempengaruhi investor mengambil keputusan dalam berinvestasi karena dalam suatu peristiwa dapat memuat *information content* yang diharapkan oleh investor. (Liwe, 2018)

Isu pencabutan DMO batu bara adalah peristiwa yang dapat menguntungkan bagi perusahaan karena perusahaan tidak perlu mengalokasikan bagian hasil tambangnya pada PT PLN itu berarti jika pencabutan DMO batu bara disahkan oleh pemerintah, maka perusahaan bisa meningkatkan penjualannya sehingga laba perusahaan dapat meningkat pula. Peristiwa tersebut menjadi angin segar bagi investor yang sudah maupun belum menanamkan modalnya di perusahaan industri tambang batu bara karena selama ini perusahaan tambang batu bara bukanlah perusahaan yang favorit bagi investor Indonesia yang bertransaksi di BEI karena peraturan pemerintah terkait pertambangan sering berubah-ubah dan sering merugikan bagi industri tersebut. (<https://finance.detik.com>)

Fluktuasi kurs dapat mempengaruhi dapat mempengaruhi perdagangan internasional, melemahnya kurs Rupiah akan berdampak buruk bagi beberapa perusahaan yang melakukan impor karena barang yang dibeli akan mengalami kenaikan dikarenakan barang tersebut menggunakan harga Dolar yang sedang naik. Sebaliknya bagi perusahaan ekspor akan mengalami keuntungan karena barang yang dijual menggunakan harga Dolar yang sedang naik. Peristiwa tersebut otomatis menguntungkan bagi perusahaan tambang batu bara karena selain digunakan di dalam negeri sebagian besar hasil tambangnya diekspor. (Utami, 2017)

Beberapa penelitian yang dilakukan menguji peristiwa yang terjadi baik peristiwa ekonomi maupun ekonomi di Indonesia terkait dengan reaksi investor terhadap peristiwa-peristiwa tersebut antara lain Rudengan (2016) dengan judul “Reaksi Pasar atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan pada Juli 2016 (Studi pada Saham LQ 45)” menemukan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum peristiwa tersebut. Wibowo (2017) yang berjudul “Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015- Februari 2016)” menemukan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity*

sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Muzab (2017) yang berjudul "Reaksi pasar modal terhadap peristiwa reshuffle kabinet kerja jilid II Jokowi-JK" menemukan hasil terdapat perbedaan *abnormal return*, *security return variable reliability*. Nanda dengan judul (2017) "Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Indonesia pada Saham LQ 45 Tahun 2016-2017" menemukan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Utami (2017) dengan judul "Reaksi Investor dalam Pasar Modal terhadap Menguatnya Dolar Amerika Serikat pada Nilai Tukar Rupiah" penelitian ini menemukan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Liwe (2018) "Reaksi Investor dalam Pasar Modal atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah pada 26 Agustus 2015" menemukan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan.

Kedua peristiwa tersebut dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi, akibatnya *abnormal return* dan volume perdagangan akan berubah. Peristiwa isu pencabutan DMO dan melemahnya kurs Rupiah memuat informasi yang direspon positif oleh investor diharapkan dapat meningkatkan *abnormal return* dan *trading volume activity* bagi perusahaan tambang batu bara yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). (Liwe, 2018)

Penelitian ini dilakukan bertujuan menguji apakah terdapat reaksi investor terhadap terjadinya isu pencabutan politik DMO batubara dan melemahnya kurs rupiah terhadap dolar. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul "**Reaksi Investor Terhadap Isu Pencabutan DMO dan Melemahnya Kurs Rupiah (Event Study Pada Perusahaan Tambang Batu Bara)**". Keunikan penelitian ini dari penelitian terdahulu ialah terdapat lebih dari satu peristiwa.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara ?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah ?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah ?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu pencabutan DMO batu bara
3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah
4. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah.

Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis
Dapat memberi wawasan bagi pembaca dampak sebuah peristiwa terhadap saham dan dapat menjadi pedoman bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Perusahaan
Sebagai pertimbangan dalam meningkatkan kinerja perusahaan untuk menarik investor di pasar modal
 - b. Bagi Pemerintah
Sebagai pertimbangan dalam menentukan suatu kebijakan dalam rangka meningkatkan ekonomi di Indonesia
 - c. Bagi Investor
Sebagai sarana informasi dan pertimbangan dalam keputusan investasi.

Tinjauan Teori

DMO (*Domestic Market Obligation*)

Menurut peraturan Menteri Keuangan No 56/PMK.02 Tahun 2006 pasal 1 DMO (*Domestic Market Obligation*) adalah kewajiban Badan Usaha atau Bentuk Usaha Tetap untuk menyerahkan sebagian minyak dan gas bumi dari bagiannya kepada negara melalui Badan Pelaksana dalam rangka penyediaan minyak dan gas bumi untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri yang besarnya diatur didalam Kontrak Kerja Sama. (<https://jdih.kemenkeu.go.id>)

DMO itu sendiri ditujukan pada badan usaha yang berbentuk badan hukum yang menjalankan jenis usaha yang bersifat tetap,

terus-menerus dan didirikan sesuai dengan peraturan undang-undang yang berlaku serta berkerja dan berkedudukan di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dan badan usaha didirikan dan berbadan hukum diluar wilayah Kesatuan Republik Indonesia dan wajib mematuhi perundang-uandangan yang berlaku di Republik Indonesia. Badan usaha tersebut melakukan kontrak kerja sama lain dalam kegiatan eksplorasi dan eksploitasi yang lebih menguntungkan Negara dan hasilnya digunakan sebesar besarnya untuk kemakmuran rakyat. (<https://jdih.kemenkue.go.id>)

Kurs

Kurs merupakan harga suatu mata uang relatif terhadap mata uanga negara lain. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai Negara kadalam bahasa yang sama. (Ekanda, 2014:168)

Nilai tukar ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran di pasar mata uang asing. Para ahli menyebutkan ada dua nilai tukar, yaitu nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) dan nilai tukar riil (*real exchange rate*). Menurut Sukirno (2010:400) nilai tukar riil merupakan nilai relatif dari barang-barang antar satu negara dengan negara lain.

Investasi

Menurut Sunariyah (2010:4) investasi adalah penanaman modal untuk untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Menurut Halim investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. (Fahmi dan Hadi, 2011:4)

Investasi merupakan penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi dimasa yang akan datang, dimana didalamnya mengandung unsur resiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. (Zaniarti, 2017)

Saham

Saham adalah salah satu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Tjiptono dan Fakhruddin (2012:5) saham adalah tanda pernyataan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Saham berwujud selembat kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Saham yang diterbitkan emiten ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preffered stock*). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas penerimaan deviden, memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban (Sudirman, 2015:16).

Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi dan lembaga lain yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan pengembangan usaha. Pasar modal, yaitu pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *under writer* (Sudirman, 2015:11)

Pengertian pasar modal menurut (Martalena dan Maya Melinda, 2011:2) menyatakan bahwa "Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivative maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (seperti pemerintah), dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai saran dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya".

Event Study

Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*marker reaction test*) (Jogiyanto, 2018:3). Studi peristiwa adalah metode statistik dari penyelidikan empiris hubungan antara harga sekuritas dan peristiwa ekonomi. Sebagian besar studi peristiwa berfokus pada perilaku harga saham untuk menguji apakah perilaku stokastik mereka dipengaruhi oleh pengungkapan peristiwa spesifik perusahaan (Elad, 2017).

Dalam penelitian studi peristiwa (*event study*) terdapat masalah yang sering muncul terkait dengan bagaimana menentukan panjang periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2015:23), jika periode

penelitian yang digunakan terlalu pendek, peristiwa yang terjadi memang dapat ditangkap, akan tetapi pengaruh atau efeknya tidak dapat ditangkap secara keseluruhan dan akan semakin mengurangi uji statistiknya. Periode penelitian yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang akan mengganggu (*confounding events*) dapat tertangkap, sehingga akan semakin sulit untuk mengontrol efek-efek pengganggu.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2018:94). *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2018:94). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi

Dari pengertian diatas maka dibuat hipotesis:

- H1: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara
- H3: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah

Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan gambaran tentang kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Besarnya variabel volume perdagangan dapat diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham melalui indikator likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Panjaitan, 2013).

Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik turunnya harga saham (Liwe, 2018).

Dari pengertian diatas maka dibuat hipotesis

H2: Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara

H4: Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah.

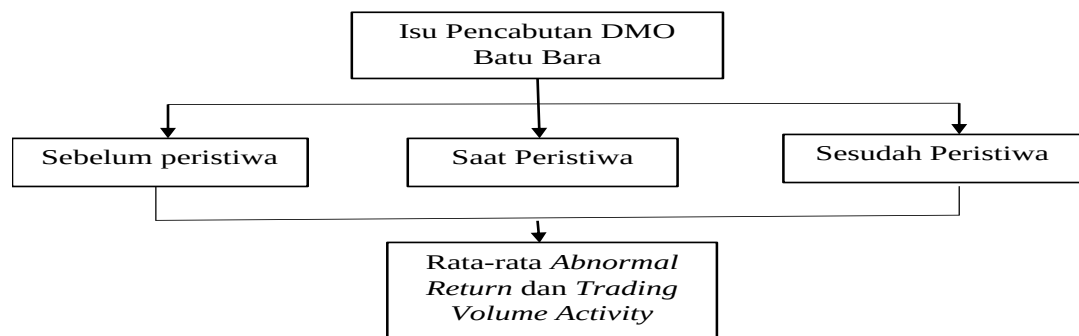
Signaling Theory

Teori sinyal menurut Bringham dan Houston (2011:186) merupakan suatu tindakan yang diambil suatu perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaiman menejemen menilai prospek perusahaan. Sinyal teori menjelaskan alasan perusahaan menekankan pada pentinhnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

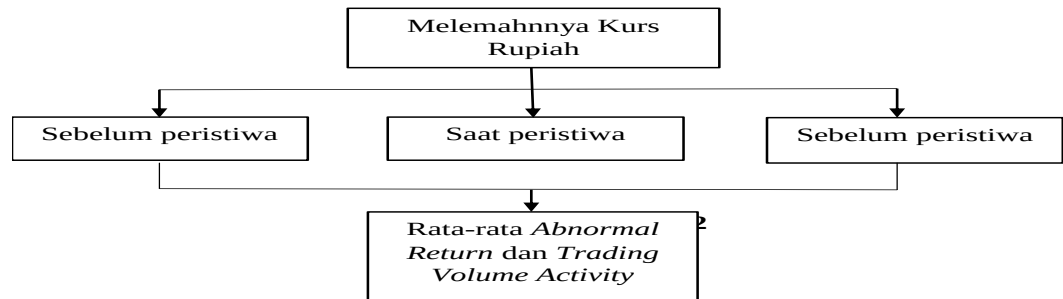
Menurut Irham (2013:100), *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor sehingga informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberikan efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Kerangka Konseptual

Peristiwa isu pencabutan DMO batu bara



Peristiwa melemahnya kurs Rupiah



METODE PENELITIAN

Jenis dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa, yaitu studi yang melibatkan analisis perilaku suatu harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian (Jogiyanto, 2018:4). Penelitian ini bersifat komparatif dengan membandingkan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO dan melemahnya kurs Rupiah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan mengakses www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel Penelitian

Semua perusahaan industri tambang batu bara yang terdaftar di BEI dijadikan populasi penelitian. Adapun sampel penelitian ialah perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di BEI dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di BEI pada tahun 2018
2. Terdapat data yang dapat digunakan dalam penelitian studi peristiwa disekitar tanggal 28 Juli untuk peristiwa isu pencabutan DMO dan 2 Oktober untuk peristiwa melemahnya kurs Rupiah.

Definisi Operasional Variabel

1. *Abnormal Return*
Abnormal return ialah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2018:94)

$$RTNi,t = Ri,t - E(Ri,t)$$

2. Return Sesungguhnya

Return sesungguhnya ialah *return* yang telah terjadi atau terealisasi dan dihitung dengan menggunakan data historis (Jogiyanto, 2018:64)

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

3. Return ekspektasi

Return ekspektasi ialah tingkat pengembalian yang diharapkan dan dengan menggunakan data historis (Jogiyanto, 2013:206).

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

4. Rata-rata *Abnormal Return*

Rata-rata *abnormal return* ialah dilakukan dengan menguji securitas secara cross-sectional untuk tiap-tiap hari periode peristiwa. (Jogiyanto, 2018:96)

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RTN_{i,t}}{N}$$

5. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity ialah seluruh saham yang diperdagangkan dibagi seluruh saham yang beredar (Nanda, 2017)

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

6. Rata-rata *Trading volume activity*

Rata-rata *trading volume activity* ialah dihitung dengan menjumlah trading volume activity seluruh sampel dibagi seluruh sampel.

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{N}$$

Metode Analisis Data

Dalam penelitian metode analisis data menggunakan event windows sebagai berikut:

1. **Statistik Deskriptif**

Analisis ini dilakukan ketika semua data telah terkumpul dengan menggambarkan data tersebut sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum.

2. **Uji Normalitas**

Analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk memastikan bahwa data yang dijadikan penelitian terdistribusi dengan normal. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%.

3. Uji Beda

Jika data sudah terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *paired sample t-test*, yaitu dua sampel berpasangan dengan tujuan menguji perbedaan sebelum dan setelah suatu peristiwa.

4. Uji Hipotesis

a. H1

- Apabila signifikansi $t < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah isu pencabutan DMO batu bara
- Apabila signifikansi $t > 5\%$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah isu pencabutan DMO batu bara.

b. H2

- Apabila signifikansi $t < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_2 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah isu pencabutan DMO batu bara.
- Apabila signifikansi $t > 5\%$ maka H_2 ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah isu pencabutan DMO batu bara.

c. H3

- Apabila signifikansi $t < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah melemahnya kurs Rupiah
- Apabila signifikansi $t > 5\%$ maka H_3 ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah melemahnya kurs Rupiah.

d. H4

- Apabila signifikansi $t < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_4 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah melemahnya kurs Rupiah.
- Apabila signifikansi $t > 5\%$ maka H_4 ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah melemahnya kurs Rupiah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adapun metode untuk menentukan kriteria sampel yang digunakan ialah *purposive sampling* sebagai berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Industri Tambang Batu Bara yang menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018	22
Perusahaan Industri Tambang Batu Bara yang tidak melakukan ekspor pada tahun 2018	(0)
Perusahaan Industri Tambang Batu Bara yang tidak memproduksi tambang sebesar 3,4 s/d 37,8 juta ton	(10)
Jumlah sampel	12

Berikut nama perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria sampel di atas:

Tabel 2
Daftar Nama Sekuritas

No	Kode	Nama Sekuritas
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk
2.	BUMI	Bumi Resources Tbk
3.	DOID	Delta Makmur Tbk
4.	FIRE	Alfa Energy Investama Tbk
5.	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
6.	HRUM	Harum Energy Tbk
7.	ITMG	Indo Tambanagraya Megah Tbk
8.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
9.	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
10.	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk
11.	PTRO	Petrosea Tbk
12.	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Statistik Deskriptif

Tabel 3

Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Isu Pencabutan DMO

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	12	,0025	,0353	,015449	,0129650
AAR Sesudah	12	,0036	,0830	,024590	,0275942
ATVA Sebelum	12	,0010	,0058	,002722	,0015564
ATVA Sesudah	12	,0007	,0082	,003225	,0024047
Valid N (listwise)	12				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 hasil dari uji statistik deskriptif sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO sebagai berikut:

1. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa isu pencabutan DMO mempunyai mean sebesar 0,015449 dan standar deviasi sebesar 0,129650, sedangkan minimum dan maksimum sebesar 0,0025 dan 0,0353.
2. Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa isu pencabutan DMO mempunyai mean 0,024590 dan standar deviasi sebesar 0,027942, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,0830 dan 0,0036.
3. Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa isu pencabutan DMO batu bara memiliki mean sebesar 0,002722 dan standar deviasi sebesar 0,0015564, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,0058 dan 0,0010.
4. Rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa isu pencabutan DMO memiliki mean sebesar 0,003224 dan standar deviasi sebesar 0,0024047, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,0082 dan 0,0007.

Tabel 4

Hasil uji deskriptif sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	12	,0017	,2513	,041531	,0713643
AAR Sesudah	12	,0020	,0455	,014184	,0126463
ATVA Sebelum	12	,0022	,1270	,016745	,0357133
ATVA Sesudah	12	,0008	,0049	,001814	,0010934
Valid N (listwise)	12				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 hasil dari uji statistik deskriptif sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah sebagai berikut:

1. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa melemahnya kurs Rupiah memiliki mean sebesar 0,041531 dan standat deviasi sebesar 0,0713643, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,2513 dan 0,0017.
2. Rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah memiliki mean sebesar 0,014184 dan standar deviasi sebesar 0,0126463, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,0455 dan 0,0020.
3. Rata-rata *trading volume activity* memiliki mean 0,016745 dan standar deviasi sebesar 0,035133, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,1270 dan 0,0022.
4. Rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa mempunyai mean 0,001814 dan standar deviasi sebesar 0,0010934, sedangkan maksimum dan minimum sebesar 0,0049 dan 0,0008.

Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil uji normalitas sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO

	AAR Sebelum	AAR Sesudah	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N	12	12	12	12
Normal Parameters(a,b)				
Mean	,015449	,024590	,002722	,003225
Std. Deviation	,0129650	,0275942	,0015564	,0024047
Most Extreme Differences				
Absolute	,252	,325	,298	,180
Positive	,252	,325	,298	,180
Negative	-,164	-,223	-,150	-,148
Kolmogorov-Smirnov Z	,872	1,127	1,032	,624
Asymp. Sig. (2-tailed)	,433	,158	,237	,831

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa:

1. *Abnormal return* sebelum isu pencabutan DMO dengan *Kolmogorov-smirnov* 0,872 dan signifikansi 0,433>0,05 maka data terdistribusi normal.

2. *Abnormal return* sesudah isu pencabutan DMO dengan *Kolmogorov-smirnov* 1,127 dan signifikansi 0,158>0,05 maka data terdistribusi normal.
3. *Trading volumr activity* sebelum isu pencabutan DMO dengan *Kolmogorov-smirnov* 1,032 dan signifikansi 0,237>0,05 maka data terdistribusi normal.
4. *Trading volume activity* sesudah isu pencabutan DMO dengan *Kolmogorov-smirnov* 0,624 dan signifikansi 0,831>0,05 maka data terdistribusi normal.

Tabel 6
Hasil uji normalitas sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		AAR Sebelum	AAR Sesudah	ATVA Sebelum	ATVA Sesuda h
N		12	12	12	12
Normal Parameters(a,b)	Mean	,027050	,014184	,016745	,001814
	Std. Deviation	,0309818	,0126463	,0357133	,0010934
Most Extreme Differences	Absolute	,292	,253	,377	,196
	Positive	,292	,253	,377	,196
	Negative	-,201	-,167	-,342	-,177
Kolmogorov-Smirnov Z		1,013	,877	1,307	,680
Asymp. Sig. (2-tailed)		,257	,425	,066	,744

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa:

1. *Abnormal return* sebelum melemahnya kurs Rupiah dengan *Kolmogorov-smirnov* 1,013 dan signifikansi 0,257>0,05 maka data terdistribusi normal.
2. *Abnormal return* sesudah melemahnya kurs rupiah dengan *Kolmogorov-smirnov* 0,877 dan signifikansi 0,425>0,05 maka data terdistribusi normal.
3. *Trading volume activity* sebelum melemahnya kurs Rupiah dengan *Kolmogorov-smirnov* 1,307 dengan 0,066>0,05 maka data terdistribusi normal.
4. *Trading volume activity* sesudah melemahnya kurs Rupiah dengan *Kolmogorov-smirnov* 0,680 dan signifikansi 0,744>0,05 maka data terdistribusi normal.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Tabel 7
Hasil Uji Beda Sebelum dan Sesudah Isu pencabutan DMO Batu Bara

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	-,0198032	,0276126	,0079711	-,0373474	-,0022589	-2,484	11	,030
Pair 2	ATVA Sebelum - ATVA Sesudah	-,0005030	,0027218	,0007857	-,0022323	,0012264	-,640	11	,535

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

1. Hipotesis 1

Hasil paired sample test menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji beda rata-rata *Abnormal return* sebelum dan setelah isu pencabutan DMO dengan mean sebelum lebih kecil dari setelah peristiwa dan nilai t -2,484 dengan nilai Sig.(2-tailed) dari uji *Paired Sample Test* sebesar 0,30. Karena nilai sig.t $0.030 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO (*Domestic Market Obligation*).

Berdasarkan pengujian diatas dapat disimpulkan diketahui bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan dengan adanya peristiwa isu pencabutan DMO baik sebelum maupun sesudah peristiwa itu terjadi. Dengan artian bahwa isu pencabutan kebijakan DMO (*Domesic Market Obligaion*) batu bara berpengaruh terhadap minat investor berinvestasi di perusahaan tambang batu bara diukur dari *abnormal return*. Harga saham batu bara mengalami kenaikan, isu pencabutan DMO memberikan *sentiment* positif bagi emiten batu bara karena dapat meningkatkan kegiatan ekspor karena permintaan batu bara di dunia terus meningkat dan juga berkaitan dengan kurs Dolar masih tinggi. Karena penelitian ini pertama mengenai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan politik DMO (*Domestic Market Obligation*) batu bara maka penelitian ini belum ada perbandingan dengan penelitian yang sebelumnya.

Sejalan dengan *signaling theory*, penelitian ini membuktikan bahwa peristiwa isu pencabutan politik DMO batu bara mengakibatkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO batu bara, artinya investor dapat memprediksi informasi atau sinyal yang dibawa oleh peristiwa tersebut. Jika peristiwa tersebut memberikan sinyal positif bagi investor, maka investor memandang bahwa peristiwa isu pencabutan DMO perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang berkualitas baik. Tetapi jika peristiwa tersebut memberikan sinyal negatif maka investor memandang bahwa peristiwa isu pencabutan DMO perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan tidak berkualitas baik.

2. Hipotesis 2

Hasil paired sample test menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji beda rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu pencabutan DMO dengan mean sebelum lebih kecil dari setelah peristiwa dan nilai t -0,640 dengan nilai Sig.(2-tailed) dari uji *Paired Sample Test* sebesar 0,535. Karena nilai $\text{sig.}t$ $0,535 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan DMO (*Domestic Market Obligation*).

Berdasarkan pengujian diatas dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan dengan adanya peristiwa isu pencabutan DMO baik sebelum maupun sesudah peristiwa itu terjadi. Dengan artian bahwa isu pencabutan kebijakan DMO (*Domestic Market Obligation*) batu bara tidak berpengaruh terhadap minat investor berinvestasi di perusahaan tambang batu bara diukur dari *trading volume activity*. Sama halnya dengan hipotesis 1 karena penelitian ini pertama mengenai *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan politik DMO (*Domestic Market Obligation*) batu bara maka penelitian ini belum ada perbandingan dengan penelitian yang sebelumnya.

Hasil penelitian ini justru membuktikan bahwa dengan adanya peristiwa isu pencabutan politik DMO batu bara tidak mengakibatkan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa isu pencabutan kebijakan politik DMO, artinya

peristiwa tersebut tidak direspon oleh pasar. Peristiwa isu pencabutan politik DMO batu bara hanyalah sebuah isu yang belum tentu pasti akan terlaksana walaupun masih dalam pengkajian tetapi belum bisa membuat calon investor yakin untuk melakukan perdagangan saham, serta akan menimbulkan resiko yang tidak menentu atau terlalu besar.

Tabel 8
Hasil Uji Beda sebelum dan Sesudah Melemahnya Kurs Rupiah

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	6,1195833	7,5217963	2,1713556	1,3404620	10,8987047	2,818	11	,017
Pair 2	ATVA Sebelum - ATVA Sesudah	1,7272500	2,2314638	,6441681	,3094455	3,1450545	2,681	11	,021

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

3. Hipotesis 3

Hasil uji paired sample test menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah dengan mean sebelum lebih besar dari setelah peristiwa dan nilai t 2,818 dengan nilai sig (2-tailed) dari uji *Paired Sample Test* sebesar 0,017. Karena nilai sig t 0,017 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima yang artinya terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa turunnya kurs Rupiah..

Berdasarkan pengujian diatas dapat dikehui bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan dengan adanya peristiwa melemahnya kurs Rupiah baik sebelum maupun setelah peristiwa itu terjadi. Dengan artian bahwa melemahnya kurs Rupiah berpengaruh terhadap minat investor berinvestasi di perusahaan tambang batu bara diukur dari *abnormal return*. Harga saham emiten batu bara disekitar peristiwa melemahnya kurs Rupiah ikut melemah walaupun emiten tersebut melakukan ekspor, hal ini disebabkan karena melemahnya Rupiah menyebabkan investor menjual kepemilikan sahamnya, maka investor akan memelilih untuk

berinvestasi dalam bentuk Dollar dibandingkan berinvestasi pada surat-surat berharga. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2017) yang membuktikan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menguatnya kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah dan penelitian yang dilakukan oleh Liwe (2018) memberikan bukti bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah menguatnya kurs Dollar terhadap nilai

Sejalan dengan *signalling theory*, penelitian ini membuktikan bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah mengakibatkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah, artinya investor dapat memprediksi informasi atau sinyal yang dibawa oleh peristiwa tersebut. Jika peristiwa tersebut memberikan sinyal positif bagi investor, maka investor memandang bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang berkualitas baik. Tetapi jika peristiwa tersebut memberikan sinyal negatif maka investor memandang bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan tidak berkualitas baik.

4. Hipotesis 4

Berdasarkan uji paired sample test diatas menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji beda rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah dengan mean sebelum lebih besar dari setelah peristiwa dan nilai t 2,681 dengan sig (2-tailed) dari uji *Paired Sample Test* sebesar 0,021. Karena $\text{sig } t$ $0,021 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima yang artinya terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah.

Berdasarkan pengujian diatas dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan dengan adanya peristiwa melemahnya kurs Rupiah baik sebelum maupun sesudah peristiwa itu terjadi. Dengan artian bahwa melemahnya kurs Rupiah berpengaruh terhadap minat investor berinvestasi di perusahaan tambang batu bara diukur dari *trading volume activity*. Menurunnya nilai rupiah menyebabkan investor menjual kepemilikan sahamnya dan lebih memilih berinvestasi dalam bentuk Dollar, sehingga aktivitas

perdagangan juga ikut menurun dengan berkurangnya jumlah saham yang diperdagangkan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2017) yang membuktikan bahwa adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa menguatnya kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah dan penelitian yang dilakukan oleh Liwe (2018) memberikan bukti bahwa adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah menguatnya kurs Dollar terhadap nilai tukar Rupiah pada 26 Agustus 2015.

Sejalan dengan *signaling theory*, penelitian ini membuktikan bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah mengakibatkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa melemahnya kurs Rupiah, artinya investor dapat memprediksi informasi atau sinyal yang dibawa oleh peristiwa tersebut. Jika peristiwa tersebut memberikan sinyal positif bagi investor, maka investor memandang bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang berkualitas baik. Tetapi jika peristiwa tersebut memberikan sinyal negatif maka investor memandang bahwa peristiwa melemahnya kurs Rupiah perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan tidak berkualitas baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji paired sample test menemukan bahwa:

1. Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah isu pencabutan DMO
2. Tidak terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah isu pencabutan DMO
3. Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah
4. Terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah melemahnya kurs Rupiah.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan industri tambang batu bara yang listed di BEI saja tanpa melihat perusahaan sektor lain sehingga belum mencerminkan pengaruhnya peristiwa tersebut pada beberapa sektor.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel sebagai perbandingan dirasa kurang untuk melihat reaksi investor terhadap peristiwa-peristiwa tersebut.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan tidak hanya satu industri tambang batu bara saja tetapi semua industri yang menggunakan bahan batu bara dalam proses produksi, seperti industri semen, baja dan gas.
2. Selain menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* peneliti selanjutnya menambah variabel lain seperti *security return* *varian reability* sehingga dapat memberikan perbandingan yang kuat untuk melihat reaksi investor terhadap peristiwa-peristiwa tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Ekanda, Mahyus. 2014. *"Ekonomi Internasional"*. Jakarta: Erlangga
- Elad, Fotoh L. 2017. *"Event Study on the Reaction of Stock Return of Acquisition News"*. International Finance Banking Journal. Vol 4 No.1
- Ekanda, Mahyus. 2014. *"Ekonomi Internasional"*. Jakarta: Erlangga
- Fahmi, Irham. 2013. *"Pengantar Manajemen Keuangan"*. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi & Hadi. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 2. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2013. *"Pengantar Manajemen Keuangan"*. Bandung : Alfabeta.
- Jogiyanto. 2015. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan"*. Yogyakarta : BPFE
- Jogiyanto. 2018. *"Studi Peristiwa: Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa"*. Yogyakarta : BPFE
- Liwe, Christa T.S. 2018. *"Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Atas Peristiwa Mengutanya Kurs Dolar Amerika Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Agustus 2015"* Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 6 No.3
- Martalena, dan Melinda. 2011. *"Pengantar Pasar Modal Edisi Pertama"*. Yogyakarta: Andi
- Nanda. 2017. *"Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2016-2017)"* Jurnal Administrasi Bisnis.
- Panjaitan, Andri J G. 2013. Pengaruh Right Issue Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Skripsi: Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sudirman, 2015. *"Pasar Modal dan Manajemen Portofolio"*. Gorontalo : IAIN Sultan Amai Gorontalo. [e-book]
- Suraniyah, 2010. *"Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke enam"*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Sukirno, Sadono. 2010. *"Makro Ekonomi: Teori Pengantar Edisi Ketiga"*. Jakarta : Rajawali Pers
- Suraniyah, 2010. *"Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke enam"*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.

Tjiptono, dan Fakhruddin. 2012.” Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ke Tiga”. Jakarta: Salemba Empat

Utami, 2017. “Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Peristiwa Menguatnya Dolar Amerika Pada Nilai Tukar Rupiah”. Jurnal Akuntansi. Vol. 07

Zaniarti, Sri. 2017. “Perilaku Investor Galeri Investasi BEI dengan AB Mitra Sinarmas Sekuritas Jawa Barat”. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 29 (2): 176-200

<https://finance.detik.com>

<https://jdih.kemenkue.go.id>

*) **Siti Rofiah** adalah Alumni Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.

) **Maslichah adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang.

***) **M. Cholid Mawardi** adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang