

Reaksi Pasar Modal Akibat Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak pada Saham LQ45 Bursa Efek Indonesia

Kadek Ira Martavitha Sari¹

Ica Rika Candraningrat²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: kadekiramartavitha@gmail.com

ABSTRAK

Pengumuman kenaikan harga BBM merupakan peristiwa yang informatif bagi investor dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Penelitian ini bertujuan mengetahui reaksi pasar modal akibat pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 3 September 2022. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 BEI dengan teknik sampling jenuh. Penetapan tanggal peristiwa pada hari Senin, 5 September 2022 yang merupakan hari bursa pertama setelah pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 berlaku. Periode peristiwa dalam penelitian ini adalah 7 hari bursa. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *one sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 tidak menciptakan perolehan abnormal *return* signifikan di sekitar peristiwa, yang menunjukkan bahwa pasar dalam kondisi efisien berbentuk setengah kuat.

Kata Kunci: *Abnormal Return*; Hipotesis Pasar Efisien; Kenaikan BBM; Reaksi Pasar Modal ; Teori Sinyal

Capital Market Reaction Due to the Announcement of an Increase in Fuel Prices on LQ45 Shares on the Indonesian Stock Exchange

ABSTRACT

The announcement of an increase in fuel prices is an informative event for investors and can influence share prices in the capital market. This research aims to determine the capital market reaction due to the announcement of an increase in fuel prices on September 3 2022. This research was conducted on companies listed on the BEI LQ45 index using a saturated sampling technique. The date for the event is set on Monday, September 5 2022, which is the first trading day after the announcement of the fuel price increase on September 3 2022 taking effect. The event period in this research is 7 trading days. Hypothesis testing in this research uses one sample t-test. The research results show that the announcement of the fuel price increase on September 3 2022 did not create significant abnormal returns around the event, which shows that the market is in an efficient condition in a semi-strong form.

Keywords: *Abnormal Return; Efficient Market Hypothesis; Fuel Price Increase; Capital Market Reaction; Signaling Theory*



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 12
Denpasar, 30 Desember 2023
Hal. 3275-3286

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i12.p12

PENGUTIPAN:
Sari, K. I. M., &
Candraningrat, I. R. (2023).
Reaksi Pasar Modal Akibat
Pengumuman Kenaikan
Harga Bahan Bakar Minyak
pada Saham LQ45 Bursa Efek
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
33(12), 3275-3286

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
23 Juni 2023
Artikel Diterima:
23 September 2023

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Bagi lembaga pemerintah dan perusahaan, pasar modal berfungsi sebagai opsi untuk melakukan kegiatan investasi (Nia, 2020). Salah satu cara pasar modal untuk membantu perusahaan menaikkan kebutuhan pendanaan jangka panjang adalah melalui penawaran saham dan juga obligasi (Hartono, 2017, p. 29; Nida et al., 2020). Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara dua pihak, yaitu investor sebagai pihak yang memiliki dana berlebih, dan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana.

Peristiwa-peristiwa yang terjadi di pasar modal, baik dalam lingkungan eksternal ataupun internal memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan sebagai alat dalam penentuan keputusan oleh seorang investor. Peristiwa yang berasal dari lingkungan internal meliputi pemecahan saham, pengumuman pembagian deviden, peningkatan produk baru, dan lain sebagainya. Peristiwa yang berasal dari lingkungan eksternal umumnya meliputi peristiwa ekonomi dan non-ekonomi. Peristiwa ekonomi seperti fluktuasi nilai mata uang negara, regulasi pemerintah, serta kebijakan fiskal dan moneter (Tahu, 2019). Peristiwa non-ekonomi seperti kasus peledakan bom dan serangan teroris (Hatta et al., 2017; Hidayat, 2012).

Kekuatan efisiensi pasar merupakan kemampuan yang dimiliki suatu pasar dalam menyerap informasi baik ekonomi maupun non ekonomi. Hartono (2017, p. 605) mendefinisikan pasar efisien sebagai keadaan dimana suatu pasar dapat bereaksi dengan akurat dan juga cepat dalam mencapai harga keseimbangan baru yang menjadi cerminan informasi di pasaran. Apabila sebuah informasi baru masuk kedalam pasar, dan informasi tersebut merupakan informasi yang relevan dengan sekuritas pada suatu pasar, maka informasi tersebut akan sangat berguna dalam melakukan analisis dan interpretasi nilai pada sekuritas yang bersangkutan (Hartono, 2017, p. 605). Dalam teori pasar efisien berbentuk setengah kuat tidak ada investor yang dapat memanfaatkan suatu informasi yang telah terpublikasi untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama (Hartono, 2017, p. 607).

Signalling theory merupakan teori yang menganalisis naik turunnya harga saham di pasar modal sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Fahmi, 2012, p. 103). Investor yang mempercayai *theory signaling*, menganggap dipublikasikannya informasi sebagai pengumuman akan mengirimkan sinyal bagi investor dalam penentuan keputusan investasi. Keberadaan informasi tersebut membuat munculnya perubahan pada harga saham secara tidak langsung di pasar modal (Novalia & Nindito, 2016).

Event study adalah suatu langkah atau cara yang digunakan untuk memahami reaksi pasar terhadap adanya pengumuman yang berasal dari informasi dari suatu peristiwa yang dipublikasikan (Hartono, 2017, p. 643). *Event study* dapat dipakai untuk melakukan pengujian kandungan informasi akibat adanya suatu pengumuman, serta digunakan dalam pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (Utami & Purbawangsa, 2021). Suatu pasar dapat dikatakan berbentuk efisien setengah kuat apabila investor yang berkontribusi dalam pasar memberikan reaksi secara cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* agar menuju harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2017, p. 645).

Investor pada pasar efisien setengah kuat tidak memanfaatkan informasi yang telah terpublikasi dengan tujuan memperoleh *abnormal return* untuk jangka panjang (Hartono, 2017, p. 607).

Regulasi pemerintah merupakan salah satu peristiwa ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pasar modal. Salah satu regulasi pemerintah yang mempengaruhi pasar modal pada tahun 2022 adalah pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) pada 3 September 2022 (Natanael, 2022). Dalam pasar modal yang efisien, segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan (*go public*) akan terlihat dari harga sahamnya. Adanya suatu informasi seperti kenaikan harga BBM sifatnya cenderung *badnews* menyebabkan investor memiliki pandangan dan reaksi yang berbeda atas informasi yang diterima. Gabungan dari seluruh reaksi investor atas informasi baru yaitu kenaikan harga BBM akan membentuk suatu reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham pada pasar modal (Suarjana, 2011).

Kenaikan harga BBM 3 September 2022 merupakan langkah yang dilakukan pemerintah dalam menghadapi gejolak peningkatan harga minyak dunia sebagai akibat dari perang dingin Rusia dan Ukraina yang belum menemukan titik terang (Mujahidin et al., 2022). Presiden Joko Widodo hendak mempertahankan harga bahan bakar minyak (BBM) pada titik normal, namun anggaran subsidi dan kompensasi BBM pada tahun 2022 mengalami peningkatan signifikan sebesar tiga kali lipat, yaitu dari Rp.152,5 triliun menjadi Rp.502,4 triliun, dan 70 persen dari subsidi negara tidak tepat sasaran, karena lebih dinikmati oleh kalangan masyarakat mampu. Kondisi ini menyebabkan tekanan yang cukup berat pada kas negara sehingga kenaikan harga BBM tidak dapat dihindari (Setiawan, 2022).

Naiknya harga BBM akan berpengaruh pada bertambahnya biaya operasional perusahaan dan berdampak pada keseluruhan sektor ekonomi. Apabila berlangsung terus menerus, kenaikan BBM akan menyebabkan terjadinya inflasi ekonomi (Liogu & Saerang, 2015). Dalam pasar modal pengaruh yang dapat terjadi akibat kenaikan harga BBM adalah terjadinya fluktuasi harga saham. Kenaikan BBM berpengaruh pada naiknya biaya operasional yang akan mempengaruhi profit perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga menyebabkan perubahan pada keutungan yang didapatkan ketika melakukan investasi (Febriyanti & Rahyuda, 2016). Fluktuasi harga saham dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal, sehingga adanya pengaruh ini dapat menyebabkan terjadinya reaksi pada pasar modal. Penelitian terkait kenaikan harga BBM dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah peristiwa kenaikan harga BBM yang diregulasikan pada 3 September 2022, memiliki kandungan informasi yang cukup kuat atau tidak untuk membuat pasar bereaksi. Penelitian ini juga menguji tingkat efisiensi pasar pada bentuk setengah kuat. Reaksi dan efisiensi pasar yang terjadi dapat diukur dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM pada 3 September 2022.

Penelitian yang meneliti terkait reaksi pasar modal menemukan hasil yang tidak konsisten. Liogu & Saerang (2015), meneliti reaksi pasar modal terhadap pengumuman kenaikan harga BBM atas saham LQ45 pada tanggal 1 November 2014, hasil diperoleh dari penelitian tersebut adalah pasar menunjukkan reaksi

terhadap pengumuman kenaikan harga BBM pada saham LQ45, dimana *abnormal return*, *trading volume activity*, dan kapitalisasi pasar yang signifikan. Penelitian Femianita & Asandimitra (2018), terhadap peristiwa kenaikan BBM pada Juni 2013, hasil yang didapatkan adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM secara signifikan. Penelitian dengan hasil yang sama diperoleh Fitriaty & Saputra (2022), yaitu terdapat perbedaan *return* pasar dan volume perdagangan pada IHSG sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM, hal tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan BBM berpengaruh pada pergerakan pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Ardani (2019) pada peristiwa kenaikan BBM tanggal 5 Januari 2017 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM yang diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian dengan hasil serupa diperoleh Putra & Lubis (2022), pada peristiwa kenaikan BBM, dengan hasil tidak terdapat *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan, sehingga menunjukkan pasar tidak bereaksi selama periode peristiwa. Penelitian dengan hasil serupa dilakukan oleh Utami & Purbawangsa (2021), dengan teknik pengujian *one sample t-test* memperoleh hasil bahwa tidak ditemukan *abnormal return* positif yang signifikan pada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa turunnya harga BBM tanggal 31 Desember 2021, hal tersebut bermakna bahwa pasar tidak memberikan reaksi terhadap kenaikan harga BBM.

Berdasarkan uraian masalah dan hasil penelitian sebelumnya, ternyata masih terdapat inkonsistensi sehingga ditemukan adanya *research gap* mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM), dan berlandaskan teori efisiensi pasar berbentuk setengah kuat, suatu pasar yang efisien tidak akan memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu lama, sehingga mengacu dari hasil penelitian terdahulu dan teori ilmiah maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H : Pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022 tidak menciptakan perolehan *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi deskriptif, dengan pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan adalah *Event Study* atau studi peristiwa, yang digunakan untuk melakukan kajian terhadap reaksi suatu pasar terhadap keberadaan suatu peristiwa yang dipublikasikan menjadi pengumuman. Metode *event study* bertujuan untuk mengukur secara langsung bagaimana pengaruh peristiwa pada saat terjadi terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan BBM adalah peristiwa yang diuji dalam penelitian ini tepatnya pada kenaikan 3 September 2022. Dalam penelitian ini tanggal peristiwa ditetapkan pada 5 September 2022, yaitu hari bursa pertama setelah kenaikan harga BBM 3 September 2022 diumumkan. Penetapan tanggal terdekat ini didasarkan pada penelitian Katti (2018) dan Gomgom & Wirakusuma (2021) yang menetapkan tanggal peristiwa (t_0) pada tanggal perdagangan terdekat berikutnya karena peristiwa yang diteliti jatuh pada hari libur bursa. Periode peristiwa dalam penelitian ini adalah 7 hari bursa

perdagangan yang meliputi 3 hari sebelum tanggal peristiwa terpilih, pada tanggal peristiwa terpilih, dan 3 hari setelah tanggal peristiwa terpilih. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode Agustus 2022 - Januari 2023 merupakan perusahaan yang diteliti.

Penelitian ini dilakukan pada akun resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode Agustus 2022 sampai dengan Januari 2023. Data dalam penelitian ini dicari dan dikumpulkan melalui media internet yaitu pada *website* resmi BEI dan *yahoo finance*. Objek dalam penelitian ini adalah reaksi pasar modal yang dilihat melalui *abnormal return* perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 BEI. Variabel yang akan diukur dan dianalisis dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang terjadi di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022. Hasil pengukuran dan analisis *abnormal return* diperoleh melalui langkah-langkah sebagai berikut :

Melakukan perhitungan terhadap *return* sesungguhnya pada saham individu. Selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya pada t waktu disebut *return*. Berikut merupakan rumus perhitungan dari *return* sesungguhnya (Hartono, 2017, p. 678):

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sekuritas i pada periode peristiwa ke t-1

Melakukan perhitungan dengan memanfaatkan model sesuaian pasar *market adjusted model* untuk mendapatkan *expected return* (Hartono, 2017, p. 679). *Return* indeks pasar dan *return ekspektasi* dianggap sama pada *market adjusted model*, *return ekspektasi* diperoleh dengan dengan formula berikut:

$$E[R_{i,t}] = R_{Mt} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas i pada periode ke-t

R_{Mt} = *Market return* pada periode ke-t

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

R_{Mt} = *Return* indeks pasar pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_{it}$ = Indeks harga saham gabungan hari ke-t

$IHSG_{it-1}$ = Indeks harga saham gabungan hari ke-t-1

Melakukan perhitungan *abnormal return*. Rumus perhitungan *abnormal return* dalam (Hartono, 2017, p. 668) adalah sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{it}) \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t

R_{it} = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t

Melakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* secara *cross-sectional* pada tiap tanggal diperiode jendela peristiwa untuk seluruh perusahaan yang

tergabung dalam indeks LQ45. Rata-rata *abnormal return* ($RRTN_t$) dalam Hartono (2017, p. 680) dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Banyaknya sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Melakukan perhitungan standar kesalahan estimasi sesuai dengan model *return* ekspektasi *market adjusted model* yang dipakai (Hartono, 2017, p. 701) :

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{it} - RRTN_t)^2}{(k-1)}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

KSE_t = Standar kesalahan estimasi untuk hari ke-t periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = *Return* taknormal sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* taknormal k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = Jumlah peristiwa

Melakukan perhitungan signifikansi *abnormal return* yang terjadi dengan pengujian statistik *t-test*, (Hartono, 2017, p. 686) :

$$t = \frac{\beta}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

t = t-hitung

β = Rata-rata *abnormal return* harian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Agustus 2022 sampai dengan Januari 2023. Metode sampling jenuh digunakan dalam penelitian ini, yaitu keseluruhan dari anggota populasi dijadikan sebagai sampel penelitian (Nida et al., 2020, p. 67). Metode sampling jenuh dapat digunakan untuk melakukan generalisasi dengan kesalahan yang kecil (Iskandar & Ridwan, 2019). Dalam analisis data, penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan analisis statistik *one sampel t-test*.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk dapat memberikan gambaran-gambaran ataupun deskripsi mengenai nilai rata-rata, standart deviasi, nilai maksimum dan minimum untuk data kuantitatif guna memberikan gambaran secara umum dari data dan tanpa mengambil keputusan sepihak Sugiyono,(2013). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif dilakukan sesuai dengan periode peristiwa pengamatan yaitu selama 7 hari bursa, yang terdiri dari 3 hari bursa sebelum (t-3), hari bursa peristiwa terpilih (t0 = 5 September 2022), dan 3 hari bursa setelah peristiwa terpilih (t+3), dengan mendapatkan standar deviasi dari perhitungan *abnormal return*, nilai maksimum (max), minimum (min), serta nilai rata-rata (mean). Untuk mengetahui apakah *abnormal return* di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM (t0 = 5 September 2022) berbeda secara signifikan dengan nol atau tidak, digunakan analisis statistik *one sampel t-test*. Taraf signifikansi dalam penelitian ini 5% dan model empiris standarisasi *abnormal return* digunakan dalam penentuan nilai t hitung, serta untuk menguji hipotesis, pengujian dua sisi (two-tailed) dilakukan pada sebelah kanan dan kiri.

HASIL DAN PEMBAHASAN

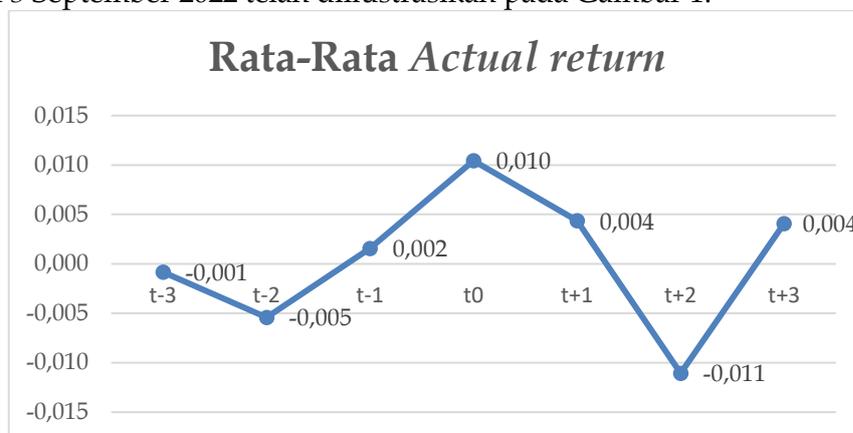
Penelitian ini dilakukan untuk menguji bagaimana reaksi pasar yang terjadi di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022, dengan berfokus pada perolehan *abnormal return*. *Abnormal return* dalam penelitian ini diperoleh dengan menghitung selisih antara *actual return* dan *expected return*. Berdasarkan tabel 1 pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 menyebabkan 134 saham atau 43% saham memperoleh *actual return* bernilai positif, 28 saham atau 9% saham memperoleh *actual return* yang mempunyai nilai nol, dan 153 saham (49%) saham memperoleh *actual return* dengan nilai negatif. Secara keseluruhan terdapat total 315 *actual return* saham pada periode penelitian 7 hari bursa.

Tabel 1. Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan *Actual Return* di sekitar pengumuman kenaikan BBM 3 September 2022

Hari ke-t	<i>Actual Return</i>			Rata-rata <i>Actual return</i>
	Positif	Nol	Negatif	
-3	21	5	19	-0,001
-2	16	3	26	-0,005
-1	23	4	18	0,002
0	24	3	18	0,010
1	19	6	20	0,004
2	10	3	32	-0,011
3	21	4	20	0,004
Jumlah	134	28	153	315
Persentase	43%	9%	49%	100%

Sumber : Data Penelitian, 2023

Rata-rata *actual return* tertinggi diperoleh pada periode t0 dengan nilai rata-rata positif sebesar 0,010 dan rata-rata *actual return* terendah diperoleh pada periode t+2 dengan nilai rata-rata negatif sebesar -0,011. Grafik pergerakan rata-rata *actual return* di sekitar peristiwa pengumuman meningkatnya harga BBM tanggal 3 September 2022 telah diilustrasikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Pergerakan rata-rata *actual return* di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022

Sumber : Data Penelitian, 2023

Model sesuaian pasar *market adjusted model* digunakan untuk menghitung *expected return*. Grafik pergerakan *expected return* disekitar peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022 diilustrasikan pada Gambar 2. Gambar 2 menunjukkan pergerakan *expected return* memiliki grafik yang hampir menyerupai grafik *actual return* pada Gambar 1.



Gambar 2. Pergerakan *Expected Return* di sekitar pengumuman kenaikan BBM 3 September 2022

Sumber : Data Penelitian, 2023

Pada Gambar 2 terlihat bahwa *expected return* pada 7 hari periode penelitian mengalami peningkatan dan penurunan, mayoritas *expected return* bernilai positif. Terlihat pada gambar *expected return* mempunyai nilai positif terdapat pada periode peristiwa t-3, t-1, t0, t+1, dan t+3, sedangkan *expected return* dengan nilai negatif terdapat pada periode peristiwa t-2 dan t+2. Nilai *expected return* positif tertinggi diperoleh pada periode t0 dengan perolehan nilai sebesar 0,008, sedangkan nilai *expected return* terendah diperoleh pada periode t+2 dengan perolehan nilai -0,006.

Perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini dilakukan dengan menguji 45 perusahaan pada peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 selama periode peristiwa 7 hari bursa perdagangan (t0 = 5 September 2022). Perhitungan *abnormal return* ditunjukkan pada tabel 2. Tabel 2 memaparkan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan juga standar deviasi *abnormal return* di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022.

Tabel 2. Statistik Deskriptif di sekitar pengumuman kenaikan BBM 3 September 2022

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-3	45	-0,071	0,071	-0,004	0,026
t-2	45	-0,046	0,052	-0,002	0,023
t-1	45	-0,037	0,069	-0,002	0,019
t0	45	-0,056	0,100	0,003	0,028
t+1	45	-0,024	0,080	0,004	0,019
t+2	45	-0,059	0,032	-0,005	0,018
t+3	45	-0,060	0,081	-0,002	0,026

Sumber : Data Penelitian, 2023

Tabel 2 memaparkan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan juga standar deviasi *abnormal return* disekitar pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022. Secara keseluruhan nilai *abnormal return minimum* paling rendah diperoleh perusahaan GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) dengan nilai -0,071 pada periode t-3. Nilai *abnormal return maximum* tertinggi diperoleh perusahaan Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) dengan nilai 0,100 pada periode t0. Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* tertinggi diperoleh pada periode t+1 dengan nilai 0,004 dan standar deviasi 0,019.

Tabel 3. Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan *Abnormal Return* di sekitar pengumuman kenaikan BBM 3 September 2022

Hari ke-t	<i>Abnormal Return</i>		Rata-rata <i>Abnormal return</i>
	Positif	Negatif	
-3	19	26	-0,004
-2	21	24	-0,002
-1	21	24	-0,002
0	19	26	0,003
1	19	26	0,004
2	19	26	-0,005
3	18	27	-0,002
Jumlah	136	179	315
Persentase	43%	57%	100%

Sumber : Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 3 terlihat pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022 menyebabkan terdapat 179 saham atau 57% saham memperoleh *abnormal return* negatif, dan 136 saham atau 43% saham memperoleh *abnormal return* positif, sehingga 315 nilai saham merupakan total keseluruhan nilai *abnormal return*.

Tabel 4. Uji *one sampel t-test Abnormal Return* Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada 3 September 2022

Hari ke-t	Rata-rata <i>abnormal return</i>	<i>sig</i> (2-tailed)	T-Hitung	Signifikansi
-3	-0,004	0,355	-0,935	TS
-2	-0,002	0,602	-0,525	TS
-1	-0,002	0,534	-0,627	TS
0	0,003	0,510	0,664	TS
1	0,004	0,134	1,529	TS
2	-0,005	0,093	-1,717	TS
3	-0,002	0,573	-0,568	TS

Sumber : Data Penelitian, 2023

Keterangan :

S : Signifikan pada tingkat 2,5% (t-hitung > 2.01537 dan t-hitung < - 2.01537)

TS : Tidak signifikan pada tingkat 2,5% (t-hitung < 2.01537 dan t-hitung > - 2.01537)

Rata-rata *abnormal return* yang terjadi di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM pada Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai *sig* (2-tailed) yang berada di atas α

(2,5% atau 0,025). Apabila dilihat dari nilai t-hitung dan t-tabel nilai rata-rata *abnormal return* di sekitar peristiwa menunjukkan nilai t-hitung < 2.01537 dan t-hitung $> - 2.01537$. Pengukuran nilai rata-rata *abnormal return* disekitar peristiwa kenaikan BBM secara statistik menunjukkan nilai yang tidak signifikan, yang berarti informasi kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022 tidak menciptakan perolehan *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

Hasil *abnormal return* yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa informasi peningkatan harga BBM tanggal 3 September 2022 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi. Hasil penelitian ini menunjukkan pasar modal Indonesia pada saham Indeks LQ45 berada dalam kondisi efisien setengah kuat secara informasi, alasannya pada periode peristiwa yang diteliti investor tidak mendapatkan keuntungan luar biasa yang dapat merugikan investor lain. Hasil penelitian ini mendukung teori efisiensi setengah kuat karena pada peristiwa kenaikan BBM tersebut, pasar telah secepat mungkin membentuk harga keseimbangan baru yang membuat investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* signifikan di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM. Penelitian terkait reaksi pasar modal pada peristiwa kenaikan harga BBM ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian Ardani (2019), Putra & Lubis (2022), dan Utami & Purbawangsa (2021) yaitu peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan menyebabkan reaksi pada pasar yang ditandai dengan tidak terdapatnya *abnormal return* signifikan sehingga mendukung teori efisiensi setengah kuat. Penelitian ini memberi hasil yang bertentangan dan tidak sejalan dengan penelitian Liogu & Saerang (2015), Femianita & Asandimitra (2018), dan Fitriaty & Saputra (2022) dalam hal teori efisiensi pasar setengah kuat.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan yang ditarik dalam penelitian ini adalah bahwa kenaikan harga BBM yang merupakan bentuk regulasi pemerintah yang diadakan pada 3 September 2022 tidak menciptakan perolehan *abnormal return* signifikan disekitar peristiwa. Hasil tersebut menjelaskan tidak terdapat reaksi pasar terhadap pemberitahuan peningkatan harga BBM karena kandungan informasi dalam peristiwa tersebut tidak cukup kuat dan tidak terserap dengan baik oleh investor. Hasil ini mendukung teori efisiensi pasar yang menyatakan bahwa pasar yang efisien akan bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru. Pengumuman kenaikan harga BBM 3 September 2022 tidak mampu membuat pasar bereaksi karena pasar telah secepat mungkin membentuk harga keseimbangan baru yang membuat investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* pada peristiwa peningkatan harga BBM. *Abnormal return* yang signifikan tidak ditemukan bermakna bahwa pasar berbentuk setengah kuat dan berada dalam kondisi efisien.

Bagi investor diharapkan dapat menyikapi segala informasi yang beredar dengan baik, serta mampu menganalisis dan memilah informasi yang relevan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Tidak semua informasi yang mengandung sinyal positif akan memberikan *return* yang positif, dan sebaliknya tidak semua informasi yang mengandung sinyal

negatif akan memberikan *return* negatif, untuk itu perlu dilakukan analisis yang akurat agar *return* yang didapatkan sesuai dengan keinginan investor. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam wilayah penelitian yang hanya berfokus pada indeks LQ45 periode Agustus 2022 - Januari 2023 dan estimasi *expected returnnya* dengan *marked adjusted model*. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan model estimasi *expected return* seperti *mean adjusted model* atau *market model* dan diharapkan dapat menggunakan pengujian efisiensi pasar secara keputusan, karena jika dibandingkan dengan efisiensi pasar secara informasi, efisiensi pasar secara keputusan memiliki tingkatan lebih tinggi.

REFERENSI

- Ardani, N. M. (2019). Studi Komparatif Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ-45 Di BEI (Even Study Pada Peristiwa Kenaikan BBM Tanggal 5 Januari 2017). *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(2), 616–626. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i2.20142>
- Febriyanti, S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-JK Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 838–869.
- Femianita, R. T., & Asandimitra, N. (2018). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga BBM pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 7(1), 53. <https://doi.org/10.26740/bisma.v7n1.p53-62>
- Fitriaty, F., & Saputra, M. H. (2022). The Reaction of The Indonesian Capital Market to The Increasing Fuel Prices (BBM) In Indonesian Composite Index (IHSG). *Journal of Business Studies and Management Review*, 6(1), 96–100. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22437/jbsmr.v6i1.23260>
- Gomgom, B. P., & Wirakusuma, M. G. (2021). Market Reaction to The COVID-19 Vaccine Arrives In Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(9), 123–128.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE.
- Hatta, M., Arde, D., & Kesuma, K. W. (2017). *Studi Peristiwa Tragedi Sarinah Terhadap Pasar Modal Indonesia*. 6(6), 3080–3110.
- Hidayat, M. T. (2012). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom JW Marriott/Ritz Carlton 17 Juli 2009). *MEDIA*, 19(2).
- Iskandar, M., & Ridwan, R. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Reaksi Pasar (Survey Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 4(3), 496–503.
- Katti, S. W. B. (2018). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Capital: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 1(2), 125–134. <https://doi.org/10.25273/capital.v1i2.2319>
- Liogu, S. J., & Saerang, I. S. (2015). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ 45 pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1274–1282. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.8287>

- Mujahidin, S., Prasetio, B., & Utomo, M. C. C. (2022). Implementasi Analisis Sentimen Masyarakat Mengenai Kenaikan Harga BBM Pada Komentar Youtube Dengan Metode Gaussian naïve bayes. *Jurnal Vocational Teknik Elektronika Dan Informatika*, 10(3), 17–24. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24036/voteteknika.v10i3.118299>
- Natanael. (2022). *Ini Pernyataan Lengkap Pengumuman Kenaikan Harga BBM*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220903135912-8-369035/ini-pernyataan-lengkap-pengumuman-kenaikan-harga-bbm>
- Nia, V. M. (2020). The Effect Of Corona Outbreak on the Indonesian Stock Market. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(3), 358–370. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2020/03/ZU2043358370.pdf>
- Nida, D. R. P. P., Yoga, I. G. A. P., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 4(1), 64–73. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.4.1.1813.64-73>
- Novalia, F., & Nindito, M. (2016). Pengaruh Konvervatisme Akuntansi Dan Economic Value Added Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 11(2), 1–13.
- Putra, G. D. A., & Lubis, M. Z. M. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM. *Proceedings of Islamic Economics, Business, and Philanthropy*, 1(2), 594–603.
- Setiawan, V. N. (2022, September 3). *Jokowi: Pemerintah Sudah Sekuat Tenaga Tahan Harga BBM*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220903134600-4-369032/jokowi-pemerintah-sudah-sekuat-tenaga-tahan-harga-bbm>
- Suarjana, I. W. (2011). Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia. In *Program pasca sarjana, universitas udayana denpasar*.
- Sugiyono, D. (2013). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*.
- Tahu, G. P. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pelemahan Rupiah Terhadap Dolar As. *Widya Manajemen*, 1(1), 18–39. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.32795/widyamanajemen.v1i1.204>
- Utami, N. K. M. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga BBM Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam IDX30. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(8), 738. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i08.p01>