



ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN KENAIKAN HARGA BBM PADA 3 SEPTEMBER 2022

(*Event Study* pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik)

Bayu Anggriawan¹ Made Reina Candradewi²

Article history:

Submitted: 16 April 2024

Revised: 17 April 2024

Accepted: 9 Mei 2024

Keywords:

Abnormal return;

Trading volume activity;

Kata Kunci:

Abnormal return;

Trading volume activity;

Koresponding:

(*wajib diisi*)

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

anggriawanbayu18@gmail.com

m

Abstract

Capital Market Efficiency is a concept that aims to identify the market reaction to informations that contained in an event. This research aims to determine capital market reaction to the announcement of increasing fuel prices that happened on September, 3, 2022. There are 2 (two) variables that used in this research, namely average abnormal return dan average trading volume activity. This research is conducted on companies that are listed in the Transportation and Logistics Sector (IDXTRANS) on Indonesia Stock Market. The number of samples that used in this research are 22 companies which selected using purposive sampling. This research uses One Sample T-test and One Sample Wilcoxon Signed Rank Test as data analysis techniques. The result of this research is that there were significant average abnormal return and average trading volume activity around the event period, so this indicate that the announcement of increasing fuel price on September 3, 2022 had information that could give reaction to the market.

Abstrak

Teori Pasar Efisien merupakan konsep yang bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap kandungan informasi yang terdapat dalam suatu peristiwa. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Terdapat 2 (dua) variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *average abnormal return* dan *average trading volume activity*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 22 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan *One Sample T-Test* dan *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai teknik analisis data. Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan bahwa terdapat *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan di sekitar periode peristiwa, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 memiliki kandungan informasi yang dapat membuat pasar bereaksi.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan sebuah proses dimana seorang investor menanamkan dana yang dimilikinya pada suatu sekuritas tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Dalam melakukan investasi, seorang investor harus memperhatikan 2 (dua) hal, yaitu *return* dan *risk*. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan oleh seorang investor atas dana yang didapatkannya. Tandililin (2010) menjelaskan bahwa tingkat *return* yang didapatkan oleh seorang investor dapat dibagi dalam 2 (dua) bentuk, yaitu dividen (imbal hasil) dan *capital gain* (*margin* jual-beli sekuritas). Sementara itu, *risk* merupakan tingkat risiko yang kemungkinan didapatkan oleh seorang investor dalam bentuk selisih antara *actual return* dengan *required rate of return* (Tandililin, 2010).

Fahmi dalam Subawa & Mimba (2020) menyatakan risiko atas investasi memiliki korelasi yang sangat erat dengan volatilitas dari harga saham. Volatilitas harga saham ini pada gilirannya dipengaruhi oleh berbagai macam isu ataupun peristiwa yang terjadi, baik itu peristiwa ekonomi seperti inflasi, perubahan suku bunga, ataupun fluktuasi mata uang; maupun peristiwa non-ekonomi seperti perubahan kebijakan politik, perang, pandemi, dan pemilihan umum. Dengan kata lain, harga dari suatu sekuritas di pasar modal memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap isu dan peristiwa yang beredar di masyarakat pada suatu periode tertentu.

Isu atau peristiwa yang terjadi pada suatu periode tertentu memiliki kemungkinan untuk mengandung suatu informasi yang dapat mempengaruhi kinerja dari indeks saham suatu perusahaan. kandungan informasi yang ada pada suatu peristiwa tersebut pada akhirnya dapat digunakan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat memberikan dinamika terhadap pasar modal. Peristiwa-peristiwa yang terjadi pada gilirannya memiliki kemungkinan untuk memberikan ketidakpastian terhadap *return* yang didapatkan oleh seorang investor sehingga hal ini mengharuskan para investor untuk lebih berhati-hati dalam mengalokasikan dananya agar tidak mendapatkan kerugian di masa depan (Ningrum, 2019)

Teori Pasar Efisien merupakan konsep dasar yang bertujuan untuk mengetahui dampak dari suatu informasi yang terkandung pada peristiwa tertentu terhadap pasar modal. Secara umum, teori ini berfokus kepada identifikasi ada atau tidaknya *abnormal return* saham di pasar modal, yang direpresentasikan oleh indeks saham ataupun perusahaan dalam sektor tertentu, di sekitar periode peristiwa. Selain itu, kecepatan masuknya suatu informasi yang beredar ke pasar modal juga dapat tercermin melalui pengukuran efisiensi pasar modal (Satriyo & Wijayanto, 2019).

Teori Pasar Efisien sangatlah berkaitan dengan Studi Peristiwa (*Event Study*). *Event Study* merupakan metode yang digunakan untuk melakukan pengujian terhadap efisiensi pasar modal yang secara umum diukur dengan menggunakan variabel *abnormal return*. *Abnormal return* didefinisikan sebagai tingkat kelebihan dari *return* sesungguhnya yang didapatkan oleh seorang investor apabila dibandingkan dengan *return* normal yang didapatkan pada periode sebelumnya (Hartono, 2016: 667). *Abnormal return* secara umum dihitung dengan mencari selisih antara *actual return* dan *return* ekspektasi para investor dalam suatu periode tertentu. Selain *abnormal return*, *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) juga menjadi salah satu tolak ukur dalam menguji dampak dari suatu informasi atau peristiwa terhadap pasar modal (Basri *et al.*, 2019)

Kenaikan terhadap harga Bahan Bakar Minyak (BBM) yang dilakukan pada 3 September 2022 merupakan salah satu peristiwa yang pernah terjadi di Indonesia yang diumumkan secara terbuka oleh Pemerintah Indonesia. BBM merupakan komoditas yang berperan penting dalam setiap kehidupan masyarakat di dunia. Selain itu, BBM juga memiliki peranan penting bagi suatu industri perusahaan baik dari sektor manufaktur hingga transportasi dan logistik (Widiarti *et al.*, 2017). Hal ini dikarenakan bahwa BBM menjadi sebuah bahan dasar yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dari

suatu perusahaan. Dengan peranan krusial dari BBM terhadap kehidupan masyarakat dan juga perusahaan perindustrian terkhususnya di Indonesia, maka perubahan terkait dengan kenaikan harga BBM memiliki kemungkinan untuk memberikan pengaruh terhadap masyarakat dan perusahaan-perusahaan yang menggunakan BBM sebagai dasar dalam aktivitas operasionalnya.

Kenaikan atas harga BBM pada 3 September 2022 menjadi sebuah peristiwa yang akan diuji pengaruhnya terhadap pasar modal dengan mengidentifikasi ada atau tidaknya *average abnormal return* dan *average trading volume activity* di sekitar periode peristiwa. Pengujian akan dilakukan pada perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor ini dipilih dengan mempertimbangkan bahwa perubahan harga saham dari IDXTRANS tentunya sangatlah dipengaruhi oleh perubahan harga BBM di Indonesia. Hal ini dikarenakan bahwa kenaikan harga BBM akan mempengaruhi permintaan dari para konsumen dalam menggunakan jasa ataupun produk dari IDXTRANS sehingga hal ini pada gilirannya akan mempengaruhi harga saham IDXTRANS (Liogu & Saerang, 2015). Selain itu, kenaikan atas harga BBM ini juga memungkinkan untuk memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi dari para investor secara umum dan investor pada IDXTRANS secara khusus.

Event study akan menjadi metode yang digunakan untuk mengetahui dampak atau pengaruh dari pengumuman kenaikan harga BBM terhadap perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik. Dengan kata lain, *event study* akan digunakan untuk melihat respon pasar terhadap pengumuman kenaikan harga BBM tersebut. Tabel 1.1 menunjukkan perbandingan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan perusahaan sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) selama periode 29 Agustus-9 September 2022.

Tabel 1. Perubahan *Closing Price* IDXTRANS dan IHSG

Periode	Tanggal	IDXTRANS	Perubahan	IHSG	Perubahan
-5	29/08/2022	1,952	-1.34%	7,132	-0.045%
-4	30/08/2022	1,961	0.47%	7,159	0.385%
-3	31/08/2022	1,970	0.48%	7,179	0.267%
-2	01/09/2022	1,960	-0.51%	7,153	-0.355%
-1	02/09/2022	1,963	0.12%	7,177	0.337%
0	03/12/2020	0	0.00%	0	0.000%
1	05/09/2022	1,927	-1.80%	7,232	0.762%
2	06/09/2022	1,942	0.75%	7,233	0.018%
3	07/09/2022	1,923	-0.97%	7,187	-0.641%
4	08/09/2022	1,913	-0.52%	7,232	0.630%
5	09/09/2022	1,903	-0.51%	7,243	0.147%
Perubahan Awal dan Akhir Periode			-2.494%		1.551%

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 1 menunjukkan *closing price* IDXTRANS dan IHSG pada 29 Agustus-9 September 2022 yang mewakili periode jendela dalam penelitian ini. Berdasarkan Tabel 1.1, didapatkan bahwa IDXTRANS dan IHSG mengalami fluktuasi terhadap *closing price*-nya pada periode menjelang dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Dalam hal ini, IHSG mengalami peningkatan harga saham sebesar 0,76% pada 5 September 2022. Sementara itu, pada periode yang sama, IDXTRANS mengalami penurunan yang signifikan, yaitu sebesar -1,80%. Apabila ditinjau secara holistik, jika dibandingkan dengan awal periode, IHSG mengalami peningkatan sebesar 1,55% pada akhir periode. Sementara itu, IDXTRANS pada akhir periode mengalami penurunan yang signifikan, yaitu sebesar 2,49%

Tabel 2. Perubahan Jumlah Saham IDXTRANS dan IHSG yang Diperdagangkan

Periode	Tanggal	IDXTRANS (Dalam Jutaan)	Perubahan	IHSG (Dalam Milyar)	Perubahan
-5	29/08/2022	288.20	-34.57%	25.68	-6.243%
-4	30/08/2022	420.44	45.88%	30.83	20.055%
-3	31/08/2022	249.25	-40.72%	25.69	-16.672%
-2	01/09/2022	148.75	-40.32%	25.24	-1.752%
-1	02/09/2022	267.37	79.74%	28.48	12.837%
0	03/12/2020	0	0.00%	0	0.000%
1	05/09/2022	348.71	30.42%	30.92	8.567%
2	06/09/2022	138.57	-60.26%	34.64	12.031%
3	07/09/2022	122.76	-11.41%	32.82	-5.254%
4	08/09/2022	290.77	136.86%	27.77	-15.387%
5	09/09/2022	367.50	26.39%	27.36	-1.476%
Perubahan Awal dan Akhir Periode			27.516%		6.542%

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat bahwa jumlah saham IDXTRANS dan IHSG yang diperdagangkan mengalami fluktuasi yang signifikan di sekitar periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat IHSG mengalami peningkatan yang signifikan pada 30 Agustus 2022, yaitu sebesar 20,05%, dan kemudian mengalami penurunan sebesar 16,67% pada 31 Agustus 2022. Sementara itu, apabila dilihat dari sisi IDXTRANS, didapatkan bahwa pada periode yang sama, yaitu 31 Agustus 2022, volume perdagangan IDXTRANS juga mengalami penurunan sebesar 40,72% meskipun mengalami peningkatan yang sangat signifikan pada 8 September 2022, yaitu sebesar 136,86%. Apabila ditinjau secara holistik, jika dibandingkan dengan awal periode, baik IDXTRANS dan IHSG secara bersamaan mengalami peningkatan terhadap jumlah saham yang diperdagangkan, yaitu sebesar 27,52% dan 6,54%.

Volatilitas yang terjadi pada *closing price* dan jumlah saham yang diperdagangkan pada IDXTRANS dan IHSG di sekitar peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 memiliki kemungkinan untuk mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang dapat memberikan reaksi terhadap pasar modal. Dengan kata lain, informasi yang terkandung dalam peristiwa ini memungkinkan untuk mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi sehingga menyebabkan adanya fluktuasi yang signifikan atas harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal secara umum dan perusahaan pada sektor transportasi dan logistik secara khusus. Dengan mempertimbangkan hal tersebut, maka dampak dari peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM terhadap pasar modal memungkinkan untuk diteliti lebih lanjut agar bisa mendapatkan hasil yang lebih akurat.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana respon pasar modal terhadap peristiwa pengumuman atas perubahan harga BBM. Penelitian yang dilakukan oleh Asmas (2018) mengenai reaksi dari pasar modal terhadap perubahan harga BBM periode 2015-2016 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Penelitian yang dilakukan oleh Choriliyah *et al.*, (2016) mengenai reaksi pasar modal terhadap penurunan harga BBM terhadap saham perusahaan sektor industri transportasi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap peristiwa tersebut yang direpresentasikan melalui perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian lain yang juga dilakukan oleh Febriyanti & Rahyuda (2016), Kelikume & Muritala (2019), Liogu & Saerang (2015), dan Riga *et al.*,

(2016) juga mendapatkan hasil yang sama, bahwa peristiwa perubahan harga BBM membuat pasar modal di Indonesia bereaksi sehingga memberikan *abnormal return* kepada para investor.

Terdapat beberapa penelitian lain yang memberikan hasil berbeda mengenai dampak dari peristiwa perubahan harga BBM terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purbawangsa (2021) yang bertujuan untuk mengetahui dampak pengumuman penurunan harga BBM terhadap perusahaan dalam indeks IDX30 menunjukkan bahwa tidak terdapat *average abnormal return* saham yang signifikan selama periode peristiwa sehingga pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Saputra *et al.*, (2017) mengenai reaksi pasar modal terhadap kenaikan harga BBM tahun 2015 pada *return* saham IDX30 menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respon terhadap peristiwa tersebut sehingga mengindikasikan bahwa kenaikan harga BBM tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dari para investor. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ningsih & Cahyaningdyah (2014), Ardani (2019), dan Andarini (2015) juga menunjukkan hal yang sama.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, ditemukan inkonsistensi terhadap hasil yang didapatkan oleh peneliti-peneliti dahulu terkait dengan reaksi pasar modal terhadap peristiwa ekonomi ataupun non-ekonomi, terkhususnya dalam hal pengumuman kenaikan harga BBM. Dengan adanya penemuan terhadap *research gap* tersebut, hal ini dapat dijadikan sebagai dasar untuk melakukan penelitian kembali mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman atas kenaikan harga BBM. Dalam hal ini, penelitian dilakukan untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal sebelum dan sesudah diumumkannya kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Kenaikan harga BBM dipilih sebagai peristiwa yang akan diteliti karena peristiwa ini tentunya akan mempengaruhi reaksi dari masyarakat Indonesia yang hampir seluruhnya merupakan pengguna transportasi dalam menjalankan setiap aktivitasnya. Sementara itu, sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) dipilih karena sektor ini memiliki korelasi yang sangat erat dengan kenaikan harga BBM sebab tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan sektor transportasi dan logistik juga sangat berkaitan dengan volatilitas dari harga BBM yang ditetapkan.

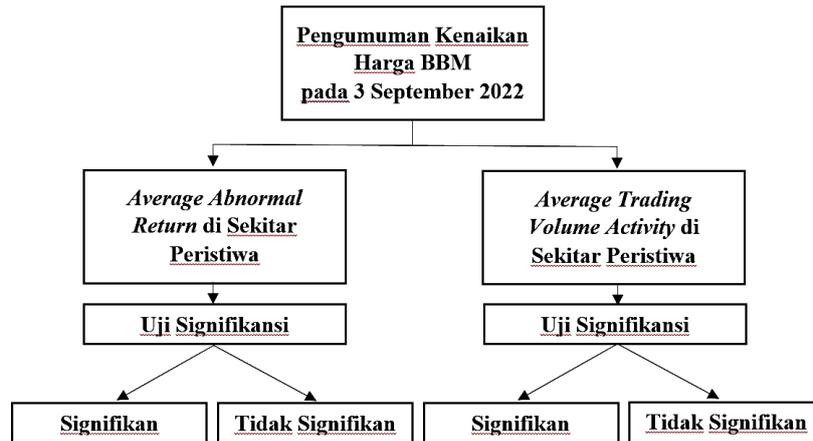
Dengan demikian, berdasarkan latar belakang dan hasil terkait dengan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* dalam penelitian-penelitian terdahulu, maka rumusan hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut.

H₁: Terdapat reaksi pasar dalam bentuk adanya *average abnormal return* saham di sekitar periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik.

H₂: Terdapat *average trading volume activity* saham di sekitar periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan komparatif dengan menggunakan metode kuantitatif. Pendekatan komparatif digunakan untuk menganalisis pengaruh dari pengumuman kenaikan harga BBM terhadap perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik dengan membandingkan nilai *average abnormal return* yang didasarkan pada Uji Signifikansi dan Hipotesis Pasar Efisien. Sementara itu, metode kuantitatif digunakan dengan melibatkan data-data kuantitatif yang kemudian dianalisis dengan didasarkan pada proses pengolahan data menggunakan IBM SPSS.



Gambar 1. Periode Estimasi dan Periode Jendela

Penelitian ini dilakukan pada 22 perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif sekunder yang diakses melalui *website* resmi seperti www.idx.co.id, www.investing.com, dan www.finance.yahoo.com. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode harian (*daily*) selama 101 hari yang dimulai dari 8 April-9 September 2022. Periode pengamatan tersebut terdiri atas 90 hari periode estimasi dan 11 hari periode jendela, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari sebagai *event date*, dan 5 hari setelah peristiwa.



Gambar 2. Periode Estimasi dan Periode Jendela

Jenis statistik yang digunakan dalam penelitian ini mencakup analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Statistik deskriptif direpresentasikan dengan menggunakan beberapa alat ukur seperti *mean*, *median*, *standard deviation*, nilai minimum, dan nilai maksimum dari suatu data (Ghozali, 2018). Sementara itu, analisis statistik inferensial mencakup Uji Normalitas dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov dan Uji Signifikansi dengan menggunakan *One Sample T-Test* dan *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test*. Dasar pengambilan keputusan hasil uji hipotesis didasarkan pada nilai signifikansi (*asympt-sig 2 tailed*) dimana hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak, $H_{1,2}$ diterima) kurang dari nilai *alpha* (α) sebesar 5% (*asympt-sig 2 tailed* < 0,05). Sementara itu, hipotesis alternatif ditolak (H_0 diterima, $H_{1,2}$ ditolak) apabila nilai signifikansi lebih dari nilai *alpha* (α) sebesar 5% (*asympt-sig 2 tailed* > 0,05).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

1) *Actual Return*

Tabel 3 menunjukkan rekapitulasi hasil analisis statistik deskriptif terhadap nilai *actual return* dari saham IDXTRANS. Berdasarkan Tabel 3, didapatkan bahwa komposisi dari nilai *actual return* selama periode pengamatan terdiri atas 31% nilai yang bernilai positif; 24% bernilai nol; serta 45% nilai negatif. Sementara itu, apabila ditinjau dari sisi rata-rata *actual return*, didapatkan bahwa para

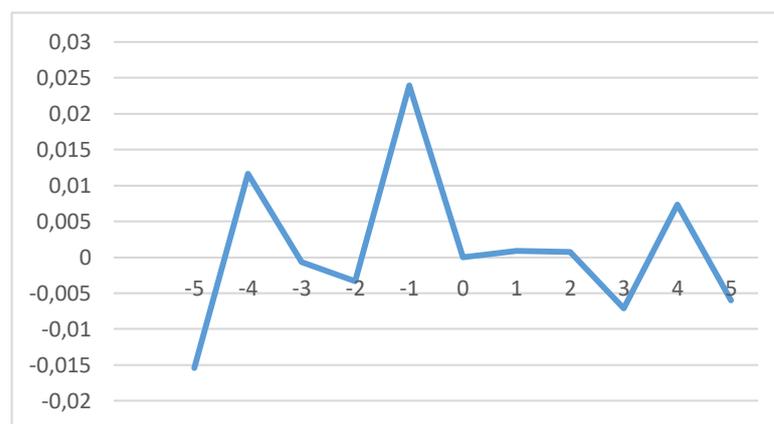
investor mendapatkan rata-rata *actual return* tertinggi pada periode t-1, yaitu sebesar 0,024. Sementara itu, rata-rata *actual return* terendah berada pada t-5 dengan nilai rata-rata *actual return* sebesar -0,0154.

Tabel 3. Rekapitulasi Hasil Perhitungan *Actual Return* IDXTRANS

No.	Periode	<i>Actual Return</i>				Rata-rata <i>Actual Return</i>
		Positif	Nol	Negatif	N	
1	-5	3	4	15	22	-0.015387734
2	-4	11	3	8	22	0.011617493
3	-3	11	1	10	22	-0.000638614
4	-2	6	6	10	22	-0.003326005
5	-1	7	7	8	22	0.023955003
6	0	0	22	0	22	0
7	1	6	2	14	22	0.000916152
8	2	8	2	12	22	0.000751584
9	3	5	7	10	22	-0.00710542
10	4	11	3	8	22	0.007334556
11	5	7	2	13	22	-0.006016174
Jumlah		75	59	108		242
Persentase		31%	24%	45%		100%

Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 3 menunjukkan pergerakan rata-rata *actual return* di sekitar periode peristiwa. Berdasarkan Gambar 3, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *actual return* mengalami fluktuasi di sekitar periode peristiwa, dimana pada periode t-1 mengalami peningkatan tajam apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata *actual return* pada periode t-2. Namun, meskipun mengalami peningkatan tajam pada periode t-1, nilai rata-rata *actual return* pada akhirnya mengalami penurunan pada periode t+3.



Sumber: Data Diolah (2022)

Gambar 3. Pergerakan Rata-rata *Actual Return* IDXTRANS

2) *Expected Return*

Tabel 4 menunjukkan rekapitulasi hasil perhitungan dari *expected return* IDXTRANS di sekitar periode peristiwa. Berdasarkan hasil rekapitulasi, didapatkan bahwa nilai *expected return* secara keseluruhan bernilai positif. Dengan kata lain, tidak ada investor yang berekspektasi untuk mendapatkan *return* dengan nilai nol ataupun negative dalam proses

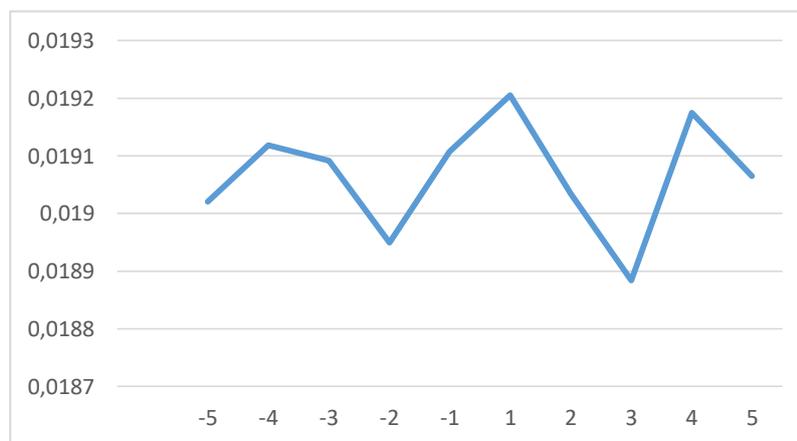
investasinya. Berdasarkan hasil perhitungan, didapatkan bahwa nilai tertinggi berada pada periode $t+1$, yaitu sebesar 0,0192. Sementara itu, nilai *expected return* terendah yang didapatkan oleh para investor IDXTRANS berada pada periode $t+3$, yaitu sebesar 0,0189.

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Perhitungan *Expected Return* IDXTRANS

No.	Periode	<i>Expected Return</i>				Rata-rata <i>Expected Return</i>
		Positif	Nol	Negatif	N	
1	-5	22	0	0	22	0.019020728
2	-4	22	0	0	22	0.019118925
3	-3	22	0	0	22	0.019092044
4	-2	22	0	0	22	0.018949817
5	-1	22	0	0	22	0.019107948
6	1	22	0	0	22	0.019205265
7	2	22	0	0	22	0.019035014
8	3	22	0	0	22	0.018884324
9	4	22	0	0	22	0.019174989
10	5	22	0	0	22	0.019064628
Jumlah		220	0	0		220
Persentase		100%	0%	0%		100%

Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 4 menunjukkan pergerakan rata-rata *expected return* di sekitar peristiwa secara grafik. Berdasarkan Gambar 4, dapat dilihat bahwa nilai *expected return* mengalami fluktuasi sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Hal ini ditandai dengan adanya kenaikan pada periode $t-2$ hingga mencapai puncaknya pada $t+1$. Meskipun mengalami peningkatan setelah terjadinya pengumuman, nilai *expected return* kembali mengalami penurunan yang curam hingga mencapai titik terendahnya pada $t+3$. Dengan demikian, fluktuasi atas nilai *expected return* di sekitar peristiwa mengindikasikan bahwa pengumuman atas kenaikan harga BBM dapat memberikan ketidakpastian atas *return* yang akan didapatkan oleh para investor.



Sumber: Data Diolah (2022)

Gambar 4. Pergerakan Rata-rata *Expected Return* IDXTRANS

3) *Abnormal Return*

Tabel 5 menunjukkan hasil rekapitulasi perhitungan *abnormal return* IDXTRANS di sekitar periode peristiwa. Berdasarkan Tabel 5, didapatkan bahwa para investor cenderung akan mendapatkan *abnormal return* negatif di sekitar periode peristiwa, dimana 77% dari keseluruhan nilai *abnormal return* memiliki nilai negatif dan 23% sisanya bernilai positif. Nilai negatif pada *abnormal return* mengindikasikan bahwa *return* sesungguhnya yang didapatkan oleh para investor berada di bawah nilai *expected return*.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Perhitungan *Abnormal Return* IDXTRANS

No.	Periode	Abnormal Return			N
		Positif	Nol	Negatif	
1	-5	0	0	22	22
2	-4	9	0	13	22
3	-3	6	0	16	22
4	-2	2	0	20	22
5	-1	6	0	16	22
6	1	0	22	0	22
7	2	5	0	17	22
8	3	4	0	18	22
9	4	3	0	19	22
10	5	8	0	14	22
Jumlah		5	0	17	22
Persentase		20%	9%	71%	100%

Sumber: Data diolah, 2022

Sementara itu, tabel 6 menunjukkan hasil statistik deskriptif terhadap nilai *abnormal return* IDXTRANS di sekitar peristiwa. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, didapatkan bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi berada pada periode t-1, yaitu sebesar 0,0048 dengan standar deviasi 0,079. Serta nilai maksimum dan minimum secara berturut-turut adalah 0,292 dan -0,088 yang didapatkan oleh PT. Krida Jaringan Nusantara, Tbk dan PT. Trimuda Nuansa Citra, Tbk. Sementara itu, nilai rata-rata *abnormal return* terendah berada pada periode t-5 yaitu -0,035 dengan nilai standar deviasi, maksimum, dan minimum berturut-turut adalah sebesar 0,023, -0,0052, dan -0,079.

Tabel 6. Statistik Deskriptif *Abnormal Return* IDXTRANS

Periode	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
-5	22	-0.034408462	0.0229329289	-0.0793490	-0.0052016
-4	22	-0.007501432	0.0462878934	-0.1164955	0.0758053
-3	22	-0.019730659	0.0398674166	-0.1098107	0.0565099
-2	22	-0.022275822	0.0304248153	-0.0879166	0.0491805
-1	22	0.004847054	0.0768206368	-0.0880588	0.2922691
0	22	0.000000000	0.0000000000	0.0000000	0.0000000
1	22	-0.018289113	0.0642808961	-0.1161480	0.1953270
2	22	-0.018283430	0.0447156520	-0.1128770	0.1035980
3	22	-0.025989744	0.0280900889	-0.1172126	0.0174196
4	22	-0.011840433	0.0287986180	-0.0833286	0.0388280
5	22	-0.025080802	0.0354110392	-0.1170920	0.0723195

Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 5 menunjukkan pergerakan *average abnormal return* IDXTRANS di sekitar periode peristiwa. Dalam Gambar 5, dapat dilihat bahwa nilai *average abnormal return* mengalami fluktuasi yang tajam di sekitar periode peristiwa, dimana para investor mendapatkan *average abnormal return* yang rendah pada periode t-2, kemudian meningkat pada t-1, hingga pada akhirnya mengalami penurunan kembali pada periode t+3.



Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 5. Pergerakan Rata-rata Abnormal Return IDXTRANS

4) Trading Volume Activity

Tabel 6 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap nilai *trading volume activity* saham perusahaan IDXTRANS di sekitar periode peristiwa. Berdasarkan hasil analisis, dapat dilihat bahwa nilai *average trading volume activity* tertinggi berada pada periode t+1, yaitu 0,019 dengan standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum berturut-turut adalah 0,076, 0,359, dan 0,0000038.. Sementara itu, nilai terendah berada pada periode t+3, dimana rata-rata *average trading volume activity* sebesar 0,0024 dengan standar deviasi sebesar 0,0027 dan nilai maksimum dan minimum adalah sebesar 0,009 dan 0,00.

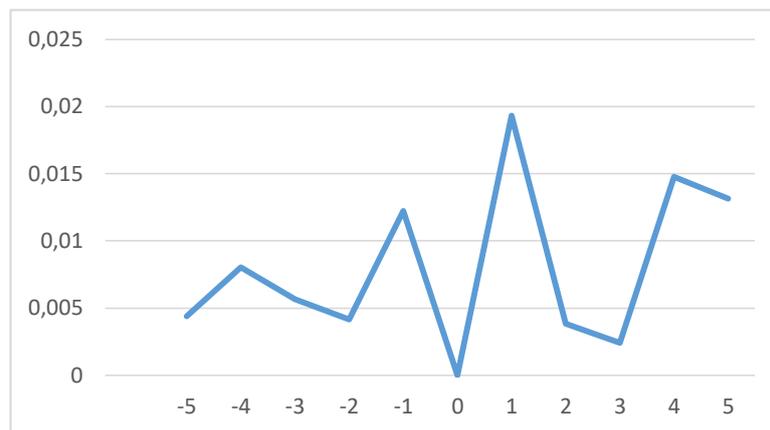
Tabel 6. Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity* IDXTRANS

Periode	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
-5	22	0.004396311	0.0062054872	0.0000049	0.0231129
-4	22	0.008026937	0.0116203639	0.0000368	0.0453584
-3	22	0.005638979	0.0067338878	0.0000200	0.0208453
-2	22	0.004167645	0.0058813988	0.0000080	0.0212600
-1	22	0.012239096	0.0343352658	0.0000012	0.1569284
0	22	0.000000000	0.0000000000	0.0000000	0.0000000
1	22	0.019311361	0.0760254431	0.0000038	0.3593984
2	22	0.003839607	0.0062523775	0.0000044	0.0288634
3	22	0.002415854	0.0026998463	0.0000000	0.0091634
4	22	0.014768976	0.0530137346	0.0000011	0.2511170
5	22	0.013154302	0.0411656335	0.0000072	0.1930145

Sumber: Data Diolah (2022)

Gambar 6 menunjukkan pergerakan dari *average trading volume activity* di sekitar peristiwa secara grafik. Dalam Gambar 6, dapat dilihat bahwa nilai *average trading volume activity* mengalami fluktuasi yang signifikan baik sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Apabila ditinjau secara holistik, dapat dilihat bagaimana nilai *average trading volume activity* mengalami fluktuasi pada t-5 hingga mencapai puncaknya pada periode t+1. Sementara

itu, nilai *average trading volume activity* mengalami penurunan hingga t+3 meskipun akhirnya mengalami kenaikan hingga pada periode t+4.



Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 5. Pergerakan Rata-rata Trading Volume Activity IDXTRANS

Analisis Statistik Inferensial

1) Uji Normalitas

Tabel 8 di bawah menunjukkan hasil Uji Normalitas dari data *abnormal return* IDXTRANS pada setiap periode jendela. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa pada periode t-5, t-3, t-1, t0, t+2, dan t+3, data tidak berdistribusi normal sehingga pengujian menggunakan *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test*. Sementara itu, pada periode t-4, t-2, t+3, t+4, dan t+5 didapatkan bahwa data telah berdistribusi normal sehingga pengujian menggunakan *One Sample T-Test*.

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas Data *Abnormal Return* IDXTRANS

Periode	N	Asymp. Sig (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
-5	22	0.025	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-4	22	0.139	0.05	Berdistribusi Normal
-3	22	0.009	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-2	22	0.200	0.05	Berdistribusi Normal
-1	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
0	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
1	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
2	22	0.009	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
3	22	0.200	0.05	Berdistribusi Normal
4	22	0.200	0.05	Berdistribusi Normal
5	22	0.115	0.05	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah, 2022

Sementara itu, Tabel 9 menunjukkan hasil Uji Normalitas data *average abnormal return* IDXTRANS pada periode jendela peristiwa. Berdasarkan hasil uji analisis, didapatkan bahwa nilai signifikansi berada di atas 0,05 (*asyp. Sig. 2-tailed* > 0,05), yaitu sebesar 0,200 sehingga hal ini mengindikasikan bahwa data *average abnormal return* tidak berdistribusi normal. Dengan demikian, jenis Uji Signifikansi yang akan digunakan untuk menganalisis data *average abnormal return* adalah *One Sample T-Test*.

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Data *Average Abnormal Return* IDXTRANS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		<i>Average Abnormal Return</i>
N		11
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	-0.016232077
	<i>Std. Deviation</i>	0.0116808396
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0.206
	<i>Positive</i>	0.206
	<i>Negative</i>	-0.111
<i>Test Statistic</i>		0.206
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 10 menunjukkan hasil Uji Normalitas terhadap data *trading volume activity* IDXTRANS di sekitar peristiwa. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa nilai *trading volume activity* di seluruh periode jendela berada di bawah 0,05 (*asymp. Sig. 2-tailed*<0,05) sehingga hal ini mengindikasikan bahwa data *trading volume activity* tidak berdistribusi normal di seluruh periode jendela. Dengan demikian, pengujian signifikansi akan menggunakan *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity* IDXTRANS

Periode	N	Asymp. Sig (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
-5	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-4	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-3	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-2	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
-1	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
0	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
1	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
2	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
3	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
4	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal
5	22	0.000	0.05	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 11. Hasil Uji Normalitas Data *Average Trading Volume Activity* IDXTRANS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		ATVA
N		11
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0.007996279
	<i>Std. Deviation</i>	0.0060335956
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0.197
	<i>Positive</i>	0.197
	<i>Negative</i>	-0.123
<i>Test Statistic</i>		0.197
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2022

Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada 3 September 2022 (Event Study pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik) Bayu Anggriawan dan Made Reina Candradewi

Sementara itu, Tabel 11 menunjukkan hasil Uji Normaitas data *average trading volume activity* IDXTRANS. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa nilai signifikansi berada di atas 0,05 (*asympt. sig. 2-tailed*>0,05) sehingga hal ini mengindikasikan bahwa data telah berdistribusi normal. Dengan demikian, maka jenis Uji Signifikansi yang akan digunakan adalah *One Sample T-Test*.

2) Uji Hipotesis

Tabel 12 menunjukkan hasil uji terhadap nilai *Abnormal Return* di seluruh periode jendela peristiwa. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa secara agregat, terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode t-5, t-3, t-2, t+1, t+2, t+3, dan t+5. Dalam hasil analisis, didapatkan bahwa para investor mendapatkan *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa, yaitu pada t-5, t-3, dan t-2. Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi terhadap pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 sehingga hal ini dapat dimanfaatkan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi. Sementara itu, pada periode t-4 dan t-1, didapatkan bahwa investor tidak mendapatkan *abnormal return* yang signifikan sehingga hal ini dapat mengindikasikan bahwa para investor masih memiliki keraguan terhadap pengumuman atas kenaikan harga BBM.

Pada periode setelah *event date*, didapatkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode t+1, t+2, t+3, dan t+5. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi terkait dengan pengumuman atas kenaikan harga BBM pada 3 September kemungkinan telah sepenuhnya diserap oleh para investor sehingga hal ini dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi dan memungkinkan untuk mendapatkan *abnormal return*, terkhususnya bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan sektor transportasi dan logistik.

Tabel 12. Uji *One Sample T-Test* dan *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* Data *Abnormal Return* IDXTRANS

Periode	N	Asymp. Sig (2-tailed)	Kriteria	Keterangan	T-Test/Wilcoxon
-5	22	0.000	0.05	Signifikan	Wilcoxon
-4	22	0.456	0.05	Tidak Signifikan	T-Test
-3	22	0.019	0.05	Signifikan	Wilcoxon
-2	22	0.002	0.05	Signifikan	T-Test
-1	22	0.108	0.05	Tidak Signifikan	Wilcoxon
0	22	0.000	0.05	-	-
1	22	0.019	0.05	Signifikan	Wilcoxon
2	22	0.016	0.05	Signifikan	Wilcoxon
3	22	0.000	0.05	Signifikan	Wilcoxon
4	22	0.067	0.05	Tidak Signifikan	T-Test
5	22	0.003	0.05	Signifikan	T-Test

Sumber: Data diolah, 2022

Sementara itu, Tabel 13 di bawah menunjukkan hasil *One Sample T-Test* terhadap data *average abnormal return*. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa terdapat *average abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 (*asympt. sig. 2-tailed*<0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon terhadap pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Hasil pengujian *average abnormal return* memiliki keselarasan dengan hasil pengujian *abnormal return* dari setiap periode jendela, dimana investor cenderung mendapatkan *abnormal return* di sekitar peristiwa.

Dengan demikian, hipotesis pertama (H₁) dalam penelitian ini diterima yang berarti

Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada 3 September 2022 (Event Study pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik) Bayu Anggriawan dan Made Reina Candradewi

bahwa terdapat reaksi pasar modal dalam bentuk adanya *average abnormal return* saham di sekitar periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik.

Tabel 13. Uji *One Sample T-Test* Data *Average Abnormal Return* IDXTRANS

<i>One-Sample Test</i>					
<i>Test Value = 0</i>					
t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
-4.609	10	0.001	-0.0162320766	-0.024079371	-0.008384782

Sumber: Data diolah, 2022

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima, yang memiliki arti bahwa pasar modal di Indonesia memberikan reaksi terhadap pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 dalam bentuk adanya *average abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa ini mengandung informasi yang dapat mempengaruhi kinerja dari pasar modal dan dapat memanfaatkannya dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa para investor mendapatkan rata-rata *abnormal return* yang negatif pada periode t-5 hingga t-2 dan t+1 hingga t+5. Hal ini memiliki arti bahwa *actual return* yang didapatkan oleh investor memiliki nilai yang lebih kecil dari tingkatan *return* ekspektasinya terhadap saham IDXTRANS. Dengan kata lain, pengumuman atas kenaikan harga BBM cenderung merugikan para investor karena kenaikan harga BBM membuat harga saham mengalami *bearish*.

Adanya *abnormal return* yang negatif di sekitar periode peristiwa dapat menunjukkan bahwa para investor yang telah berinvestasi pada saham-saham IDXTRANS sebaiknya tidak melakukan transaksi saham di sekitar periode ini, sebab hal ini akan dapat merugikan para investor terutama ketika harga saham mengalami fase *bearish* sehingga dapat meningkatkan risiko investasi bagi para investor. Dengan kata lain, momentum ini mengisyaratkan bahwa para investor sebaiknya mengambil strategi untuk melakukan *hold* saham hingga harga dari saham IDXTRANS kembali stabil dan tidak mengalami volatilitas yang signifikan sebagai akibat dari peristiwa ini. Sementara itu, bagi para investor yang belum melakukan investasi pada IDXTRANS, momentum ini memberikan keuntungan bagi para investor, sebab dapat dimanfaatkan untuk membeli saham-saham IDXTRANS yang sedang mengalami penurunan dan kemudian menjualnya ketika pasar telah memasuki fase *bullish*. Dengan menggunakan strategi tersebut, maka hal ini akan memberikan keuntungan di masa depan bagi para investor dengan syarat telah melakukan analisis bagi saham-saham IDXTRANS tertentu, baik dari sisi kondisi fundamental perusahaan ataupun dari sisi *forecasting* harga saham dengan menggunakan analisis teknikal.

Penyebab atas adanya reaksi pasar modal terhadap pengumuman kenaikan harga BBM dikarenakan bahwa perubahan atas harga BBM akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan bakar minyak sebagai basis dalam kegiatan operasionalnya, terkhususnya bagi perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik. penyebab lain dari adanya reaksi pasar terhadap peristiwa ini adalah karena pengumuman kenaikan harga BBM dilaksanakan secara insidental sehingga tidak semua investor mengetahui informasi mengenai peristiwa ini sebelum *event date*. Dengan demikian, hal ini dapat menjadi bukti teoritis bahwa Pasar Modal Indonesia diklasifikasikan sebagai Pasar Efisien Setengah

Kuat (*semi strong form*) sebab para investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *abnormal return* di sekitar peristiwa (Tandelilin, 2010: 223). Terdapat beberapa penelitian yang mendukung hasil penelitian ini, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Liogu & Saerang (2015), Choriliyah *et. al.* (2016), Anita & Veronica (2016), dan Ratnaningsih & Widanaputra (2019).

Tabel 14. Uji *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* Data Trading Volume Activity IDXTRANS

Periode	N	Asymp. Sig (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
-5	22	0.000	0.05	Signifikan
-4	22	0.000	0.05	Signifikan
-3	22	0.000	0.05	Signifikan
-2	22	0.000	0.05	Signifikan
-1	22	0.000	0.05	Signifikan
0	22	0.000	0.05	-
1	22	0.000	0.05	Signifikan
2	22	0.000	0.05	Signifikan
3	22	0.000	0.05	Signifikan
4	22	0.000	0.05	Signifikan
5	22	0.000	0.05	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 14 menunjukkan hasil uji *One Sample Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap nilai *trading volume activity* perusahaan IDXTRANS. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa nilai terdapat nilai *trading volume activity* yang signifikan di seluruh di seluruh periode jendela peristiwa. Hal ini ditandai dengan adanya nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 (*asympt sig 2-tailed* < 0,05). Dalam Tabel 14, menunjukkan bahwa terdapat *trading volume activity* yang signifikan sebelum diumumkan kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa beberapa investor juga telah mendapatkan informasi terkait dengan pengumuman ini, sehingga hal ini memberikan adanya dampak pada adanya *trading volume activity* yang signifikan. Dengan kata lain, terdapat kebocoran informasi atas terjadinya perubahan kebijakan pemerintah terkait dengan kenaikan harga BBM. Sementara itu, secara statistik didapatkan bahwa pada periode t+1 rata-rata *trading volume activity* mengalami peningkatan yang signifikan apabila dibandingkan dengan periode sebelumnya, dimana hal ini menunjukkan bahwa kenaikan harga BBM memberikan pengaruh signifikan bagi para investor dalam melakukan perdagangan saham, terkhususnya bagi saham-saham IDXTRANS.

Tabel 15. Uji *One Sample T-Test* Data Average Trading Volume Activity IDXTRANS

<i>One-Sample Test</i>					
<i>Test Value = 0</i>					
t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
4.395	10	0.001	0.0079962789	0.003942854	0.012049704

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 15 menunjukkan hasil uji *One Sample T-Test* terhadap nilai *Average Trading Volume Activity* IDXTRANS di sekitar periode peristiwa. Berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa nilai

Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM pada 3 September 2022 (Event Study pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik) Bayu Anggriawan dan Made Reina Candradewi

signifikansi berada di bawah 0,05 (*asympt sig 2-tailed* < 0,05) yaitu 0,001. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat *average trading volume activity* yang signifikan di sekitar periode peristiwa. **Dengan demikian, maka hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini diterima, yang berarti bahwa terdapat *average trading volume activity* saham di sekitar periode peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 terhadap perusahaan sektor transportasi dan logistik.**

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini diterima, dimana hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM ini membuat pasar bereaksi dalam bentuk adanya *average trading volume activity* saham yang signifikan di sekitar periode peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022 memiliki kandungan informasi yang dapat membuat investor memberikan respon terhadap peristiwa tersebut.

Secara holistik, nilai *average trading volume activity* terendah terletak pada periode t-4, dimana hal ini mengindikasikan bahwa para investor masih memiliki keraguan dalam melakukan transaksi saham di periode tersebut meskipun kemungkinan telah terjadi kebocoran informasi terhadap peristiwa ini. Hal ini juga selaras dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode yang sama. Sementara itu, nilai *average trading volume activity* mengalami peningkatan hingga mencapai puncaknya pada periode t+1.

Terdapat beberapa penelitian yang juga mendapatkan hasil serupa dengan penelitian ini, seperti penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti & Rahyuda (2016), Riga *et. al.* (2016), dan Asmas (2018) yang membuktikan bahwa peristiwa kenaikan harga BBM berdampak pada *trading volume activity* yang signifikan di sekitar peristiwa. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2019), Apriyanto *et. al.* (2021), dan Indrayuda & Sukartha (2019) juga membuktikan bahwa peristiwa politik ataupun ekonomi dapat memberikan *trading volume activity* di seluruh periode jendela peristiwa.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H₁), didapatkan bahwa pasar modal di Indonesia, terutama dalam sektor transportasi dan logistik (IDXTRANS), memberikan reaksi terhadap pengumuman atas kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Hal ini dibuktikan dengan adanya *average abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa serta investor mendapatkan *abnormal return* yang signifikan pada periode t-5, t-3, t-2, t+1, t+2, t+3, dan t+5. Adanya *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa dapat mengindikasikan bahwa para investor kemungkinan telah mendapatkan bocoran atas pengumuman kenaikan harga BBM sehingga menggunakannya dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis pertama, maka dapat dibuktikan bahwa secara teoritis, pasar modal di Indonesia diklasifikasikan dalam bentuk Pasar Efisien Setengah Kuat (*semi-strong-form*) dimana para investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *abnormal return* di sekitar periode peristiwa.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H₂) menunjukkan bahwa pengumuman atas kenaikan harga BBM memberikan pengaruh terhadap adanya *average abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa. Selain itu, berdasarkan hasil uji, didapatkan bahwa terdapat *trading volume activity* yang signifikan di seluruh periode peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman atas kenaikan harga BBM memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investor dalam

melakukan transaksi saham sehingga melakukan perdagangan saham secara aktif di sekitar periode peristiwa.

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan dapat berupa, bagi penelitian selanjutnya disarankan menggunakan variabel lain seperti *security return variability* dan *market capital* sebagai variabel lain dalam menganalisis reaksi pasar modal. Bagi perusahaan, disarankan agar dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan terutama atas perubahan kebijakan yang diambil oleh pemerintah; dan bagi para investor sebaiknya tidak mengambil keputusan investasi secara insidental, namun harus mempertimbangkan berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

REFERENSI

- Andarini, D. (2015). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Harga BBM (Event Study Kenaikan dan Penurunan Harga BBM pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3, 1–16.
- Anita, D., & Veronica, S. L. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Dalam Perubahan Harga Bahan Bakar Minyak (Bbm) Masa Pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono (Sby) Pada Sektor Transportasi Menggunakan Metode Event Study. *Kurs*, 1(2), 237–256.
- Apriyanto, J., Mulyantini, S., & Nurmatias, N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Presiden Amerika Serikat Tahun 2020. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 7(2), 189–202. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v7i2.3714>
- 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. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i2.20142>
- Asmas, D. (2018). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar dalam Kelompok LQ 45 Dibursa Efek Indonesia periode 2015-2016. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 18(3), 659. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v18i3.534>
- Basri, H., Februari, C. P., & Majid, S. A. (2019). Does Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Cause Abnormal Return and Stock Trading Volume: A Comparative Analysis. *Academic Journal of Economic Studies*, 5(1), 74–79.
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Economic Education (JEE)*, V(1), 03.
- Febriyanti, S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga Bbm Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 838–869.
- Ghozali, I. (2018). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. BPFE.
- Indrayuda, A. A. G. A., & Sukartha, I. M. (2019). Reaksi Pasar Modal Atas Kenaikan The Federal Funds Rate Pada Tanggal 26 September 2018. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 854. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i02.p27>
- Kelikume, I., & Muritala, O. (2019). The Impact of Changes in Oil Price on Stock Market: Evidence from Africa. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, 8(3). <https://doi.org/10.32327/ijmess/8.3.2019.11>
- Liogu, S. J., & Saerang, I. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ45 pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1274–1282.
- Ningrum, E. S. (2019). Reaksi Investor dalam Pasar Modal terhadap Terpilihnya Indonesia sebagai Tuan Rumah ASEAN Games 2018 (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA*, 08(01), 105–115.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 3(1), 1–5.
- Ratnaningsih, N. M. D., & Widanaputra, A. A. G. P. (2019). The Reaction of Indonesian Capital Market to Political Event the Announcement of Indonesia Presidential Election 2019 Results (Event Study on KOMPAS 100). *International Research Journal of Managemen, IT & Social Science*, 6(6), 87–94.
- Riga, M. H., Indriana, V., & Rahmanto, F. (2016). The Effects of Crude Oil Price Changes on the Indonesian

- Stock Market: A Sector Investigation. *Indonesian Capital Market Review*, 8(1). <https://doi.org/10.21002/icmr.v8i1.5442>
- Saputra, I. K. G., Purbawangsa, I. A., & Artini, L. G. S. (2017). Reaksi Pasar Di Sekitar Peristiwa Kenaikan Harga Bbm Pada Return Saham Idx30 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnsi Universitas Udayana*, 6(3), 963–990. <http://m.tempo.co>
- Saragih, A. E. (2019). Event Study: Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, 5(1), 1–24.
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. (2019). *Capital Market Reaction of Trade Wars (Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges)*. 8(2), 253–264.
- Subawa, I. G. P., & Mimba, N. P. S. H. (2020). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Hasil Pemilihan Kabinet Kerja Jilid II Presiden Indonesia tahun 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2852–2863.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi* (14th ed.). Kanisius.
- 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*, 10(8), 738–758.
- Widiarti, D. S., Anisa, N., & Pujiati, L. (2017). Pengaruh Perubahan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Investasi Saham Perusahaan Transportasi Darat. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 9–20. <https://doi.org/10.26533/eksis.v12i1.76>