

REAKSI PASAR TERHADAP KENAIKAN BIAYA BAHAN BAKAR DI SEKTOR YANG DIRESPOON SEBAGAI KABAR BURUK DAN BAIK

Dwi Gita Noramalia¹⁾, Lindrianasari²⁾

¹⁾Universitas Lampung

E-mail: dwi.gitanoramalia1067@students.unila.ac.id

²⁾Universitas Lampung

E-mail: lindrianasari@feb.unila.ac.id

Abstract

In general, the increase in fuel prices is viewed as bad news for the industrial world. However, the fuel price increase supports palm oil and coal revenue. Therefore, it is necessary to study investors' reactions to the increase in fuel prices to determine whether it will affect the company's value. This study aims to provide empirical evidence regarding whether the announcement of an increase in fuel prices on September 3rd, 2022, caused a market reaction. To determine the reactions that occur, the indicators used in analyzing whether there is a reaction in this study are abnormal returns and trading volume activity. Furthermore, this study used the population of sectors that respond to fuel price increases as bad news and sectors that react to good news. The analysis technique used was the Compare Means test and the Mann-Whitney test. The study results show a negative market reaction in sectors that perceive fuel price increases as bad news, so it causes a decrease in abnormal returns. Meanwhile, positive market reactions occur in sectors that perceive fuel price increases as good news, as indicated by increased abnormal returns. In addition, the rise in fuel prices affects stock movements in the capital market which are proved by the presence of significant trading volume activity around the event period in all sectors studied so that it cause a market reaction.

Keywords : Capital Market Reaction, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Increase in Fuel Prices

1. PENDAHULUAN

Pada 3 September 2022, Pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan penyesuaian harga bahan bakar sebagai respon dari fluktuasi harga minyak dunia. Situasi ini muncul akibat konflik antara Rusia dan Ukraina yang belum menemukan solusi. Naiknya harga bahan bakar global menimbulkan ancaman serius bagi dunia industri. Ketersediaan bahan bakar sangat penting karena merupakan komoditas utama yang menggerakkan dunia usaha. Kenaikan harga bahan bakar dunia tidak hanya berdampak pada kenaikan harga bahan bakar. Namun demikian, hal tersebut juga dapat mempengaruhi beberapa sektor ekonomi, terutama sektor rumah tangga, transportasi dan logistik, yang secara langsung maupun tidak langsung dapat menyebabkan inflasi. Inflasi yang tinggi diperkirakan akan menghambat perkembangan ekonomi, keadaan ini juga dapat memperlambat pertumbuhan laba emiten.

Salah satu informasi yang dapat digunakan investor untuk mengkaji reaksi pasar adalah pengumuman kenaikan biaya bahan bakar. Makroekonomi dan keuntungan masa depan perusahaan dapat dipengaruhi oleh biaya bahan bakar, serta saham di pasar saham (Sedyoko & Rahadian, 2017). Informasi yang diumumkan yang menyebabkan harga atau return saham naik (good news) akan menimbulkan respon positif dari investor. Sebaliknya jika informasi tersebut mengandung (bad news) yang menyebabkan harga atau return turun maka investor akan bereaksi negative (Utami & Purbawangsa, 2021). Informasi yang menyebabkan perubahan sikap atau perilaku pelaku pasar menunjukkan reaksi pasar terhadap perubahan harga suatu sekuritas.

Sektor yang diperkirakan akan terkena dampak kenaikan BBM secara signifikan adalah sektor transportasi dan logistik (Suryahadi, 2022). Beban usaha akan meningkat akibat kenaikan harga BBM,

sehingga emiten di sektor transportasi dan logistik diperkirakan akan mengalami penurunan margin keuntungan jika tidak dapat menyesuaikan biaya layanan yang dibebankan kepada pelanggan (Prihatina, 2022). Sehingga diduga akan terjadi reaksi negatif dan menyebabkan penurunan abnormal return karena pengumuman kenaikan harga BBM dianggap sebagai informasi yang mengandung bad news.

Selain mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, inflasi yang tinggi juga menyebabkan nilai tukar rupiah melemah. Selain itu, rupiah yang terdepresiasi membantu sektor-sektor yang berorientasi ekspor, seperti batu bara, mengalami peningkatan pendapatan dan devisa (Putra, 2022). Seiring kenaikan biaya bahan bakar, pendapatan kelapa sawit dan batu bara cenderung meningkat. Kinerja emiten sektor energi diperkirakan akan semakin menguat dengan kenaikan harga bahan bakar. Karena pengumuman kenaikan BBM dipandang sebagai kabar baik, diharapkan akan ada reaksi positif yang mengarah pada peningkatan abnormal return.

Banyak peneliti telah melakukan berbagai penelitian terkait event studies untuk menyelidiki dampak suatu peristiwa terhadap abnormal return dan aktivitas volume perdagangan, dengan hasil yang bervariasi. Penelitian Ningsih & Cahyaningdyah, (2014) mengkaji tentang Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak. Hal ini menunjukkan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Namun, ada perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan (TVA) pada periode peristiwa kenaikan biaya bahan bakar.

Liogu & Aybars, (2015) menunjukkan hasil abnormal return yang signifikan, aktivitas volume perdagangan yang signifikan, dan kapitalisasi pasar yang signifikan jika terjadi kenaikan biaya bahan bakar pada saham LQ45 pada tanggal 1 November 2014. Penelitian ini didukung oleh Fitriaty & Saputra, (2022), yang menunjukkan reaksi dari pasar modal Indonesia yang tercermin dari selisih return pasar. Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah kenaikan BBM pada 3 September 2022. Berdasarkan temuan tersebut, kenaikan BBM berpengaruh terhadap pergerakan pasar modal Indonesia.

Namun penelitian Saputra et al., (2017) menunjukkan tidak terlihatnya reaksi pasar dari tidak adanya abnormal return yang signifikan dari pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa kenaikan harga bahan bakar. Tanza et al., (2023) dan Utami & Purbawangsa, (2021) menunjukkan tidak adanya abnormal return atau aktivitas volume perdagangan yang signifikan selama periode peristiwa, artinya tidak ada reaksi pasar terhadap perubahan biaya bahan bakar selama periode pengumuman. Berdasarkan penelitian, pasar modal tidak bereaksi terhadap kenaikan fuel cost secara agregat karena tidak mengandung informasi yang dapat mendorong investor untuk mengambil tindakan yang berlebihan untuk mendapatkan abnormal return.

Kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM mulai 3 September 2022 merupakan peristiwa yang mengandung informasi jika pasar bereaksi. Secara umum, kenaikan harga BBM merupakan kabar buruk bagi dunia industri. Namun untuk menentukan apakah peristiwa tersebut mempengaruhi nilai perusahaan yang dibuktikan dengan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan yang signifikan, perlu dilakukan analisis dampak pengumuman terhadap reaksi investor yang merupakan pemegang saham dan pemegang saham.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan pengujian statistik dan pendekatan numerik atau angka. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman kenaikan biaya bahan bakar berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menguji kandungan informasi yang diamati dari abnormal return dan aktivitas volume perdagangan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor-sektor yang merespon pengumuman kenaikan BBM sebagai bad news, yaitu sektor transportasi dan logistik, sektor konsumen, dan sektor perbankan. Sektor yang dapat memperoleh kenaikan return akibat kenaikan harga BBM memberikan respon positif (kabar baik), yaitu sektor energi.

Teknik purposive sampling diperoleh 171 perusahaan dari sektor yang memberikan respon negatif terhadap kenaikan BBM dan 41 perusahaan dari sektor yang memberikan respon positif. Periode estimasi (non window) dilakukan selama sepuluh hari, dan periode pengamatan (window period) selama sepuluh hari tepatnya pada t-5 dan t+5 pengumuman kenaikan BBM. Data harga penutupan harian masing-masing saham yang digunakan sebagai sampel penelitian, data harga penutupan harian IHSG periode 29 Agustus sampai dengan 9 September 2022, dan data aktivitas volume perdagangan merupakan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel abnormal return dan trading volume activity pada pengujian hipotesis 1 dan 2 akan diuji dengan Wilcoxon signed rank test pada data yang tidak berdistribusi normal. Uji perbandingan rata-rata digunakan pada data yang berdistribusi normal. Alat analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis 3 adalah uji Mann-Whitney untuk mendeteksi perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM.

Variabel Penelitian

Pengembalian Abnormal

Perbedaan antara pengembalian aktual dan yang diharapkan investor adalah pengembalian abnormal. Pengembalian abnormal juga dapat diartikan sebagai kelebihan pengembalian yang direalisasikan atas pengembalian normal.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = abnormal return in t period

$R_{i,t}$ = actual return of the stock in t period

$E(R_{i,t})$ = market return in t period

Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas volume perdagangan adalah rasio antara total penjualan dan jumlah total saham yang tersebar selama suatu periode. (Prabaswara & Firmialy, 2022). Menghitung nilai trading volume activity saham ke-i pada periode-t dengan kesepakatan:

$$TVA = \frac{\sum \text{The number of stock traded at a particular time}}{\sum \text{The number of shares outstanding}}$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum tentang rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diamati dalam penelitian yaitu abnormal return dan trading volume activity.

Tabel 1. Descriptive Statistical Abnormal Return

	Abnormal Return (Bad News)		Abnormal Return (Good News)	
	Before	After	Before	After
Mean	-0,001796	-0,002145	0,008188	0,012435
Maximum	0,026129	0,013248	0,250540	0,226660
Minimum	-0,016972	-0,045129	-0,069170	-0,068610
Std. Dev	0,010859	0,012559	0,047852	0,046949
Obeservation	171	171	41	41

Sektor-sektor yang bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan harga BBM dapat dilihat pada Tabel 1 yang menunjukkan rata-rata abnormal return mengalami penurunan sebesar 19%. Rata-rata abnormal return sebelum kenaikan harga BBM adalah -0,001796; setelah pengumuman turun menjadi -0,002145. Nilai minimum abnormal return menunjukkan nilai minimum negatif yaitu -0,016972 sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan -0,045129 setelah kenaikan harga BBM. Sedangkan nilai abnormal return maksimum sebelum pengumuman kenaikan harga BBM sebesar 0,026129 dan menurun saat harga naik menjadi 0,013248. Pada sektor-sektor yang merespon kenaikan harga BBM sebagai good news menunjukkan kenaikan abnormal return sebesar 49% setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Sebelum kenaikan harga BBM, rata-rata abnormal return adalah 0,008188, namun setelah kenaikan naik menjadi 0,012435. Nilai minimum abnormal return menunjukkan nilai minimum negatif -0,069170 sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan -0,068610 setelah kenaikan harga BBM. Nilai maksimum abnormal return pada saat sebelum pengumuman kenaikan harga BBM adalah 0,250540, dan pada saat harga naik menjadi 0,226660.

Tabel 2. TVA Statistik Deskriptif

	TVA (Bad News)		TVA (Good News)	
	Before	After	Before	After
Mean	38.481.191	43.045.383	292.600.363	309.291.139
Maximum	1.435.000.000	1.703.543.300	9.834.723.500	9.005.487.200
Minimum	14.800	2.100	73.000	399.900
Obeservation	171	171	41	41

Hasil pengujian statistik deskriptif aktivitas volume perdagangan pada 171 perusahaan dari sektor yang diduga bereaksi negatif terhadap kenaikan harga BBM, karena merupakan informasi yang mengandung bad news menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan aktivitas meningkat sebesar 12%. Artinya, jumlah saham yang diperdagangkan sebelum kenaikan harga BBM sebanyak 38.481.191 lembar, dan setelah kenaikan harga menjadi 43.045.383 lembar. Nilai minimum aktivitas volume perdagangan untuk semua sampel sektor berita buruk adalah 14.800 saham sebelum pengumuman kenaikan harga BBM menjadi 2.100 saham setelah kenaikan harga BBM. Sementara itu, nilai maksimal aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM adalah 1.435.000 saham, dan saat harga naik menjadi 1.703.543.300 saham. Hasil uji statistik deskriptif aktivitas volume perdagangan sektor energi sebagai sektor yang diperkirakan akan merespon positif kenaikan harga BBM karena mengandung good news yang menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan aktivitas mengalami peningkatan sebesar 6%. Jumlah saham yang diperdagangkan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM sebanyak 292.600.363 lembar dan meningkat menjadi 309.291.139 lembar setelah kenaikan harga. Nilai minimum aktivitas volume perdagangan untuk seluruh sampel sektor energi adalah 73.000 saham sebelum pengumuman

kenaikan harga BBM dan 399.900 saham setelah kenaikan harga BBM. Sedangkan nilai maksimal aktivitas volume perdagangan adalah 9.834.723.500 saham, dan pada saat harga naik menjadi 9.005.487.200 saham.

b. Hasil Uji Hipotesis 1

Dalam penelitian ini, sektor yang diduga mempersepsikan pengumuman kenaikan harga BBM sebagai informasi yang mengandung bad news adalah sektor transportasi, logistik, konsumen, dan perbankan. Sedangkan sektor yang menganggap kenaikan harga BBM sebagai informasi yang mengandung kabar baik adalah sektor energi.

Tabel 3 menunjukkan hasil uji abnormal return pada 171 perusahaan yang diperkirakan mendapat respon negatif karena pengumuman kenaikan harga BBM mengandung bad news. Hasilnya signifikan secara statistik, dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 dengan nilai AAR negatif. Reaksi terjadi pada t_{-5} (-0,0036) dan t_{+2} (-0,0046). Hipotesis pertama juga dilakukan terhadap sektor energi sebagai sektor yang diduga diuntungkan dari kenaikan harga BBM, terbukti dengan reaksi yang tercermin dari adanya abnormal return yang signifikan di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM. Selain itu, hasil pengujian terhadap 41 sektor energi menunjukkan abnormal return yang signifikan secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi terjadi pada t_{+1} (0,0275) dan t_{+2} (0,0218) dengan nilai AAR positif. Artinya, pasar bereaksi dalam dua hari tersebut, dan reaksinya positif.

Tabel 3. Bandingkan Rata-Rata Hasil Tes AR (Kabar Buruk)

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0041	0,030	Reaction
t_{-5}	-0,0036	0,002	Reaction
t_{-4}	0,0003	0,572	No Reaction
t_{-3}	-0,0033	0,119	No Reaction
t_{-2}	0,0032	0,897	No Reaction
t_{-1}	0,0056	0,990	No Reaction
t_{+1}	0,0088	0,159	No Reaction
t_{+2}	-0,0046	0,003	Reaction
t_{+3}	0,0008	0,581	No Reaction
t_{+4}	0,0075	0,053	No Reaction
t_{+5}	0,0091	0,475	No Reaction

Tabel 4. Bandingkan Rata-Rata Hasil Tes AR (Kabar Baik)

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0032	0,099	No Reaction
t_{-5}	0,0174	0,101	No Reaction
t_{-4}	0,0009	0,683	No Reaction
t_{-3}	-0,0016	0,180	No Reaction
t_{-2}	0,0151	0,112	No Reaction
t_{-1}	0,0092	0,344	No Reaction
t_{+1}	0,0275	0,001	Reaction
t_{+2}	0,0218	0,002	Reaction
t_{+3}	0,0037	0,375	No Reaction
t_{+4}	0,0092	0,974	No Reaction
t_{+5}	0,0000	0,811	No Reaction

c. Pengujian Tambahan (Hipotesis 1)

Pada penelitian ini dilakukan uji tambahan untuk memastikan reaksi yang terjadi pada masing-masing sektor industri. Sektor yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sektor yang menganggap pengumuman kenaikan harga BBM sebagai informasi yang mengandung bad news terdiri dari sektor transportasi dan logistik; sektor konsumen; sektor perbankan; dan sektor yang berpotensi mendapatkan peningkatan imbal hasil akibat kenaikan harga BBM mendapat respon positif (kabar baik), yaitu sektor energi. Selain itu, masing-masing sektor akan diuji untuk mengetahui apakah terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar pengumuman kenaikan harga BBM dan apakah reaksi yang terjadi baik secara negatif maupun positif mengikuti hipotesis.

d. Uji Abnormal Return di Sektor Transportasi dan Logistik

Nilai signifikansi lebih dari 0,05 selama sepuluh hari periode pengamatan menunjukkan bahwa hasil pengujian abnormal return pada 21 sektor transportasi dan logistik tidak signifikan secara statistik. Artinya, pengumuman kenaikan harga BBM tidak berpengaruh signifikan terhadap sektor transportasi dan logistik sehingga pasar tidak bereaksi. Pasar tidak bereaksi sama sekali, baik lima hari sebelum maupun lima hari setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Karena kenaikan harga BBM tidak menyebabkan abnormal return yang signifikan pada sektor transportasi dan logistik, maka dapat dilihat bahwa event tersebut memerlukan konten informasi yang lebih banyak, sehingga kesimpulan pasar yang efisien tidak dapat terjawab.

Tabel 5. Perbandingan Hasil Uji Sarana AR Bidang Transportasi dan Logistik

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0000	1,000	No Reaction
t_{-5}	-0,0089	0,220	No Reaction
t_{-4}	0,0152	0,139	No Reaction
t_{-3}	0,0019	0,809	No Reaction
t_{-2}	0,005	0,931	No Reaction
t_{-1}	0,0261	0,986	No Reaction
t_{+1}	-0,0046	0,063	No Reaction
t_{+2}	0,0085	0,259	No Reaction
t_{+3}	0,0038	0,590	No Reaction
t_{+4}	0,0132	0,215	No Reaction
t_{+5}	0,0093	0,357	No Reaction

e. Uji Abnormal Return di Sektor Konsumen

Sektor konsumen dibagi menjadi dua sektor yaitu konsumen siklus dan konsumen non-siklus. Dalam pengujian ini, masing-masing sektor akan diuji secara terpisah untuk melihat apakah data perusahaan yang tergolong sektor consumer cyclical dan consumer non-cyclical merespon kenaikan harga BBM, terbukti dengan adanya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman harga BBM. Sektor konsumen merupakan salah satu sektor yang terkena dampak langsung dari kenaikan harga BBM, sehingga reaksinya cenderung negatif (bad news). Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 6, secara statistik terdapat abnormal return atau reaksi yang signifikan pada t_{-5} (-0,0122) dan t_{-3} (0,042), ditunjukkan dengan nilai signifikan kurang dari 0,05 dan nilai AAR negatif.

Tabel 6. Bandingkan rata-rata Hasil Pengujian AR Siklus Konsumen Sektor

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0001	0,058	No Reaction
t_{-5}	-0,0122	0,000	Reaction
t_{-4}	-0,0028	0,638	No Reaction
t_{-3}	-0,0070	0,042	Reaction
t_{-2}	-0,0041	0,630	No Reaction
t_{-1}	-0,0013	0,529	No Reaction
t_{+1}	0,0001	0,413	No Reaction
t_{+2}	0,0023	0,587	No Reaction
t_{+3}	-0,0012	0,879	No Reaction
t_{+4}	0,0053	0,144	No Reaction
t_{+5}	0,0006	0,382	No Reaction

Tabel 7. Perbandingan Rata-Rata Hasil Uji AR Sektor Konsumen Non Siklus

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0129	0,359	No Reaction
t_{-5}	-0,0154	0,177	No Reaction
t_{-4}	-0,0170	0,860	No Reaction
t_{-3}	-0,0030	0,240	No Reaction
t_{-2}	0,0046	0,047	Reaction
t_{-1}	-0,0169	0,818	No Reaction
t_{+1}	-0,0451	0,000	Reaction
t_{+2}	-0,0103	0,000	Reaction
t_{+3}	0,0024	0,980	No Reaction
t_{+4}	-0,0087	0,824	No Reaction
t_{+5}	-0,0167	0,987	No Reaction

Based on Table 7, the results of abnormal return testing on 55 companies in the consumer non-cyclical sector show market reactions statistically market reactions occur at t_{-2} , t_{+1} , and t_{+2} with the negative AAR value and a significance value of less than 0,05. Meanwhile, on other event windows, the result shows no significant abnormal returns, explaining that investors only react on these three days.

f. Uji Abnormal Return di Sektor Perbankan

Sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang diperkirakan akan mengalami penurunan imbal hasil akibat kenaikan harga BBM, sehingga reaksinya cenderung negatif (bad news). Hasil uji abnormal return pada 27 perusahaan di sektor perbankan menunjukkan bahwa secara statistik reaksi pasar terjadi pada t_{-5} window, t_{+3} window, dan t_{+4} window, yang dibuktikan dengan nilai signifikan kurang dari 0,05 dan AAR negatif. Adanya abnormal return yang signifikan menunjukkan bahwa investor mendukung pengumuman kenaikan harga BBM sebagai pengumuman informasional. Sedangkan untuk hari pengamatan lainnya diperoleh hasil yang tidak signifikan, ditunjukkan dengan nilai signifikan lebih dari 0,05.

Tabel 8. Perbandingan Hasil Uji Rata-Rata AR Sektor Perbankan

Event Windows	AAR Value	Significant	Explanation
$t_{\text{non window}}$	0,0129	0,359	No Reaction
t_{-5}	-0,0154	0,177	No Reaction
t_{-4}	-0,0170	0,860	No Reaction
t_{-3}	-0,0030	0,240	No Reaction
t_{-2}	0,0046	0,047	Reaction
t_{-1}	-0,0169	0,818	No Reaction
t_{+1}	-0,0451	0,000	Reaction
t_{+2}	-0,0103	0,000	Reaction
t_{+3}	0,0024	0,980	No Reaction
t_{+4}	-0,0087	0,824	No Reaction
t_{+5}	-0,0167	0,987	No Reaction

g. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian pada Tabel 9 membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman kenaikan harga BBM. Untuk semua periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman, hasil menunjukkan bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti bahwa pengumuman kenaikan harga BBM berpengaruh terhadap saham. pergerakan pasar modal Indonesia, baik untuk sektor yang merespon kenaikan harga BBM sebagai bad news maupun sektor yang merespon kenaikan harga BBM sebagai good news.

Tabel 9. Hasil Tes TVA Peringkat Bertanda Wilcoxon

Event Windows	Significant	Kesimpulan
$t_{\text{non window}}$	0,000	Reaction
t_{-5}	0,000	Reaction
t_{-4}	0,000	Reaction
t_{-3}	0,000	Reaction
t_{-2}	0,000	Reaction
t_{-1}	0,000	Reaction
t_{+1}	0,000	Reaction
t_{+2}	0,000	Reaction
t_{+3}	0,000	Reaction
t_{+4}	0,000	Reaction
t_{+5}	0,000	Reaction

h. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 10 menunjukkan hasil pengujian terhadap 171 perusahaan yang diduga bereaksi negatif karena berpotensi mengalami penurunan pendapatan akibat kenaikan harga BBM. Hal ini membuktikan bahwa semua sektor industri sensitif secara negatif ketika terjadi kenaikan harga BBM dan terjadi penurunan abnormal return. Hal ini tercermin dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang lebih kecil dari 0,05 dan didukung oleh rata-rata abnormal return yang menunjukkan penurunan sebesar 19%. Sebelum kenaikan harga BBM, nilainya adalah -0,001796. Setelah kenaikan harga BBM, rata-rata abnormal return turun menjadi -0,002145.

Sementara itu, di sektor energi, ditengarai reaksi positif karena berpotensi diuntungkan dari kenaikan harga BBM. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kenaikan abnormal return tidak terjadi pada semua sektor. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi yang lebih dari 0,05.

Tabel 10. Hasil Uji Mann-Whitney

	Abnormal Return (Bad News)	Abnormal Return (Good News)
Mann-Whitney U	336613,000	19913,000
Wilcoxon W	702553,000	41028,000
Z	-2,831	-0,916
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,005	0,359

Sumber: Data Penelitian, 2023

3.2. Pembahasan

a. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM yang Tercermin pada Abnormal Returns di Sekitar Periode Peristiwa.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hipotesis 1 didukung. Sektor yang menganggap pengumuman kenaikan harga BBM sebagai berita buruk menunjukkan abnormal return negatif yang signifikan di sekitar periode peristiwa. Selanjutnya pada kondisi t-5, informasi terkait kenaikan BBM telah bocor dan tersebar ke publik, investor mempersepsikan kenaikan BBM sebagai peristiwa yang mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, dan cenderung menduga bahwa peristiwa itu akan terjadi.

Pada t-4 sampai t+1, hasilnya tidak menunjukkan reaksi yang tercermin dari tidak adanya abnormal return yang signifikan. Reaksi terjadi lagi pada t+2 yaitu pada Selasa, 6 September 2022, dimana pada hari itu beredar rumor dan video demo penolakan kenaikan BBM yang kemudian dikonfirmasi oleh Kominfo, berita tersebut tidak valid. Pengembalian abnormal tidak lagi signifikan secara statistik pada t+3 hingga t+5. Oleh karena itu, pasar telah merespon informasi kenaikan harga BBM sejak t+2. Informasi ini sudah simetris sehingga pada periode t+3 sampai t+5 tidak ada investor yang menerima abnormal return yang berarti kondisi pasar modal sudah efisien.

Situasi ini menunjukkan seberapa cepat pasar modal bereaksi terhadap kenaikan harga BBM. Pasar dianggap efisien dalam bentuk setengah kuat jika pengembalian abnormal menghasilkan pengembalian cepat ke pengembalian normal. Ini menyiratkan bahwa harga dengan cepat dan menyeluruh mencerminkan informasi yang tersedia sehingga harga saat ini mencerminkan situasi ekonomi aktual dan menciptakan harga keseimbangan baru.

Sektor energi merupakan sektor yang berpotensi mendapatkan peningkatan return melalui kenaikan harga BBM, sehingga diduga reaksi yang terjadi adalah positif (good news). Hasil penelitian membuktikan Hipotesis 1 terdukung yang menunjukkan reaksi pasar positif terhadap pengumuman kenaikan harga BBM. Sektor energi merupakan sektor pertama yang terkena dampak kenaikan harga BBM karena kenaikan harga akan menyebabkan kenaikan abnormal return, dan reaksinya akan positif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Liogu & Aybars, (2015) yang menemukan abnormal return yang signifikan pada saat kenaikan harga BBM sehingga menunjukkan reaksi pasar. Studi tersebut menyimpulkan bahwa kenaikan harga BBM mengandung informasi yang berpotensi memotivasi investor untuk melakukan tindakan yang berlebihan untuk mendapatkan abnormal return. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Putri, (2022) yang menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra et al., (2017) yang membuktikan bahwa tidak terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya abnormal return positif yang signifikan pada hari pengumuman kenaikan harga BBM. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Utami & Purbawangsa, (2021) menyatakan bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak menimbulkan reaksi pasar secara umum, terbukti dengan tidak adanya abnormal return yang signifikan selama periode peristiwa.

b. Reaksi Pasar di Sektor Transportasi dan Logistik

Di sektor ini, kenaikan harga BBM tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena investor menilai bahwa kenaikan harga BBM bukanlah peristiwa yang mengandung informasi yang relevan. Kenaikan harga BBM tidak dapat memotivasi investor untuk bertindak berlebihan untuk mendapatkan keuntungan berlebih. Hasil ini didukung secara statistik dengan nilai signifikan lebih dari 0,05. Selain itu, pasar modal tidak bereaksi terhadap kenaikan harga BBM karena tidak ada abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa. Oleh karena itu, Hipotesis 1 tidak didukung.

Walaupun kenaikan BBM meningkatkan biaya operasional sektor transportasi dan logistik, namun tidak menimbulkan reaksi pasar karena sektor transportasi dan logistik tidak memiliki substitusi, sehingga meskipun biaya meningkat, masyarakat akan tetap menggunakan produk dari bidang transportasi dan logistik. Contoh peristiwa yang menyebabkan turunnya keuntungan sektor transportasi dan logistik adalah kebijakan PPKM dan PSBB. Kondisi tersebut mengharuskan masyarakat membatasi aktivitas di luar rumah untuk mencegah penyebaran virus COVID-19.

c. Reaksi Pasar di Sektor Konsumen

Kenaikan harga BBM dapat menyebabkan penurunan upah riil dan konsumsi rumah tangga. Hal itu terjadi karena kenaikan selalu mengikuti setiap kenaikan harga BBM pada harga kebutuhan pokok lainnya. Selain itu, kenaikan harga BBM tidak hanya mempengaruhi pola konsumsi masyarakat terhadap kebutuhan sekunder dan tersier, tetapi juga mempengaruhi konsumsi masyarakat terhadap kebutuhan primer. Akibatnya, pengembalian penjualan sektor siklus konsumen dan non-siklus konsumen menurun, dan ada tekanan pada harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi negatif pasar sektor konsumen terhadap pengumuman kenaikan harga BBM tercermin dari adanya abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa. Dengan demikian, Hipotesis 1 didukung.

d. Reaksi Pasar di Sektor Perbankan

Kenaikan harga BBM dapat menyebabkan kenaikan inflasi. Bank Indonesia akan merespon kenaikan inflasi dengan menyesuaikan tingkat suku bunga. Kenaikan suku bunga BI menyebabkan suku bunga simpanan dan suku bunga kredit meningkat. Kondisi ini akan berdampak pada beberapa kredit barang, seperti KPR dan kendaraan bermotor yang niscaya akan mengalami lonjakan yang dapat memicu terjadinya kredit macet.

Kenaikan suku bunga diperkirakan akan menimbulkan banyak masalah bagi nasabah karena mereka dibebani dengan suku bunga yang tinggi. Selain itu, kenaikan suku bunga diperkirakan akan membuat masyarakat mengalokasikan uangnya untuk ditabung daripada dibelanjakan dengan membeli saham karena risiko menabung lebih kecil sedangkan risiko saham lebih tinggi. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan tersebut, reaksi pasar yang negatif kemungkinan besar akan tercermin dalam abnormal return yang signifikan. Hasilnya menunjukkan abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa, yang memicu reaksi

negatif pasar di sektor perbankan terhadap kenaikan harga BBM. Dengan demikian, Hipotesis 1 didukung.

- e. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM yang Tercermin dari Aktivitas Volume Perdagangan di Sekitar Periode Peristiwa

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh aktivitas volume perdagangan yang signifikan selama periode jendela sepuluh hari, baik untuk sektor yang merespon kenaikan harga BBM sebagai bad news maupun sektor yang merespon kenaikan harga BBM sebagai good news. Oleh karena itu, hal ini membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut karena mengandung informasi yang relevan. Selain itu, perubahan aktivitas volume perdagangan dapat terjadi ketika harga naik, investor cenderung menjual sahamnya, dan ketika harga turun, investor juga diharapkan menjualnya untuk meningkatkan aktivitas volume perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 didukung. Terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman kenaikan harga BBM.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Cahyaningdyah, (2014), dan Liogu & Aybars, (2015), bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Fitriaty & Saputra, (2022) menunjukkan aktivitas volume perdagangan yang signifikan menjelang tanggal pengumuman kenaikan harga BBM pada 3 September 2022. Hal tersebut menunjukkan bahwa kenaikan harga BBM mempengaruhi pergerakan pasar modal di Indonesia. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tanza et al., (2023), yang membuktikan bahwa aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM sektor transportasi dan logistik adalah sama.

- f. Perbedaan Abnormal Returns Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan harga BBM terbukti menyebabkan penurunan abnormal return pada sektor dengan sensitivitas negatif. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai signifikansi sebesar 0,005 atau dikatakan lebih kecil dari 0,05. Selain itu juga didukung oleh average abnormal return (AAR), dimana sebelum kenaikan harga BBM nilainya -0.001796, dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM turun menjadi -0.002145. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 terdukung.

Pada sektor yang berpotensi menguntungkan yaitu sektor energi, berdasarkan pengujian hipotesis 3, hasil pengujian pengumuman kenaikan harga BBM menunjukkan bahwa pada saat harga BBM naik, kenaikan abnormal return tidak terjadi pada semua sektor energi. Hal ini dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang menunjukkan bahwa kenaikan harga BBM terbukti tidak menyebabkan kenaikan abnormal return pada seluruh sektor energi. Hal ini diduga karena pada sektor energi peningkatan abnormal return hanya terjadi pada subsektor batubara sebagai sektor yang paling sensitif terhadap kenaikan harga BBM. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 tidak terdukung.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liogu & Aybars, (2015) yang menunjukkan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Mengikuti hipotesis pasar yang efisien, menunjukkan bahwa biaya sekuritas di pasar modal bekerja secara efisien ketika pasar menerima informasi yang relevan. Selain itu, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang pernah dilakukan oleh Hidayati & Putri, (2022), Solihin et al., (2022), dan Kelten & Aybars, (2022), yang menunjukkan adanya reaksi pasar dan terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman event. Artinya pengumuman peristiwa yang dipublikasikan mengandung informasi yang memicu reaksi pasar.

4. KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian dan pembahasan adalah: Terdapat reaksi negatif pasar terhadap kenaikan harga BBM yang tercermin dari abnormal return yang signifikan di sekitar event period pada sektor-sektor yang merespon pengumuman kenaikan harga BBM. sebagai informasi yang

mengandung berita buruk. Terdapat reaksi pasar yang positif di sektor energi terhadap kenaikan harga BBM yang tercermin dari abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa. Tidak ada reaksi pasar terhadap kenaikan harga BBM yang tercermin dari tidak adanya abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa di sektor transportasi dan logistik. Adanya reaksi negatif pasar terhadap pengumuman kenaikan harga BBM yang tercermin dari abnormal return yang signifikan di sekitar periode peristiwa pada sektor consumer cyclical, consumer non-cyclical sector, dan perbankan. Terjadi penurunan abnormal return pada semua sektor dengan sensitivitas negatif, dan terjadi peningkatan abnormal return pada sektor dengan sensitivitas positif terhadap pengumuman kenaikan harga BBM. Terjadi reaksi pasar terhadap kenaikan harga BBM yang tercermin dari aktivitas volume perdagangan yang signifikan di sekitar periode peristiwa pada sektor-sektor yang merespon pengumuman kenaikan harga BBM sebagai informasi yang mengandung bad news dan sektor yang merespon sebagai good news.

DAFTAR PUSTAKA

- Fitriaty, & Saputra, M. H. (2022). The Reaction of The Indonesian Capital Market to The Rising fuel Prices (BBM) in Indonesian Composite Index (IHSG). *Journal of Business Studies and Management Review*, 6(1), 96–100.
- Hidayati, S., & Putri, F. S. M. (2022). Differences between before and after stock split in companies listed on The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 11(2), 252259.
- Kelten, G. S., & Aybars, A. (2022). The Effect of Individual Future Contracts on The Abnormal Returns of Underlying Stocks: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Economics and Administrative Sciences Faculty*, 9(1), 63–80.
- Liogu, S. J., & Aybars, A. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ45 Pada Tanggal 1 November 2014. 3(1), 1274–1282.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Prihatina, R. (2022, September 12). *Hei Para Investor, Ini Nih Sektor-Sektor Emiten Yang Boncos Dan Yang (malah) Cuan Akibat Dampak Kenaikan BBM*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Putra. (2022, September 7). Harga BBM Naik, Ini Emiten yang Diuntungkan dan Dirugikan. *CNBC Indonesia*.
- Saputra, I. G., Purbawangsa, I. A., & Arini, L. S. (2017). Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Kenaikan Harga BBM Pada Return Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(3), 963–990.
- Sedyoko, & Rahadian, D. (2017). Investor Reaction to Announcement of Increase Fuel Oil Price 2014-2015. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 6(9), 1397–1402.

- Solihin, I., Sugiarto, & Ugut, G. S. S. (2022). Stock Index Abnormal Return Reaction to the Covid-19 Pandemic: The Event Study Methodology. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 5(1), 342–355.
- Suryahadi. (2022, September 6). Inilah Sektor yang Bakal Untung dan Rugi Akibat Kenaikan Harga BBM. Dipetik 2022. *Kontan.Co.Id*.
- Tanza, A., Junita, T. P., Maulidya, R. P., & Widodo, E. (2023). Analisis Pengaruh Kenaikan Harga BBM Terhadap Pergerakan Saham Sektor Transportasi dan Logistik. *Dialektika*, 8(1), 52–62.
- Utami, N. K., & Purbawangsa, I. B. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga BBM Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam IDX30. *E-Jurnal Manajemen*, 10(8), 738–758.