
Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Di Bursa Efek Indonesia

Ni Putu Sri Puspita Dewi¹, Ni Gusti Putu Wirawati²

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

ABSTRACT

This study aims to determine the market reaction to the September 3, 2022 fuel price hike on the Indonesia Stock Exchange with an event window of 7 days. The number of samples used was 52 consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method of determining the sample used is the non-probability sampling method with purposive sampling technique. The model used to estimate the expected return is the mean adjusted model. The data analysis technique used is One Sample t-test and Paired Samples t-test. The results of this study indicate that there is no significant difference in the average abnormal return before and after the fuel price increase. Based on these results indicate that the capital market in Indonesia is in the form of an efficient semi-strong market in terms of information.

Keywords: Market Reaction, Event Study, Abnormal Return, Fuel Price Increase

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) 3 September 2022 di Bursa Efek Indonesia dengan jendela peristiwa selama 7 hari. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 52 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penentuan sampel yang digunakan adalah dengan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Model yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* adalah *mean adjusted model*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *One Sample t-test* dan *Paired Samples t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia berbentuk pasar efisien setengah kuat secara informasi.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, Event Study, Abnormal Return, Kenaikan Harga BBM

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat para pelaku pasar melakukan transaksi jual beli surat berharga dengan tingkat risiko yang berbeda-beda. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar tempat para pelaku berdagang efek berupa saham atau obligasi dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun (Untari & Yasa, 2020). Pasar modal menjadi salah satu instrumen keuangan yang mempunyai peran penting dalam membantu pertumbuhan perekonomian negara (Surya dkk., 2022).

Sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal tidak terlepas dari pengaruh lingkungan di sekitarnya, baik peristiwa yang bersifat mikro ekonomi maupun makro ekonomi. Informasi mikro ekonomi berkaitan dengan keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan informasi makro ekonomi sendiri berkaitan dengan kondisi pasar berupa suku bunga, inflasi, regulasi pemerintah, dan sebagainya (Machmuddah *et al.*, 2020).

Peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan untuk menganalisis reaksi pasar. Bahan bakar minyak (BBM) merupakan sumber daya alam yang paling dibutuhkan masyarakat untuk menunjang seluruh kegiatan perekonomian, khususnya untuk keperluan transportasi. Seperti yang diketahui, orang Indonesia dalam melakukan kegiatan sehari-hari banyak menggunakan kendaraan yang tentunya menggunakan BBM. Hal tersebut membuat permintaan terhadap bahan bakar minyak (BBM) semakin meningkat setiap tahunnya dan bisa menyebabkan fluktuasi pada harga minyak dunia (Saputra, dkk., 2017). Jika terjadi kenaikan pada harga bahan bakar minyak (BBM), maka bisa dipastikan bahwa biaya transportasi juga akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan data dari *Organization of Petroleum Exporting Countries* (OPEC) yang dikutip dari *Reuters*, harga minyak dunia meningkat tajam dari US\$ 95,72 hingga US\$ 113,50 pada Maret 2022. Melonjaknya harga minyak dunia disebabkan oleh terganggunya pasokan minyak mentah global seiring terjadinya konflik Rusia-Ukraina, dan juga penerapan sanksi kegagalan infrastruktur produksi di negara-negara penghasil minyak mentah. Hal tersebut tentunya tidak hanya berdampak pada Indonesia saja, melainkan seluruh penjuru dunia.

Keputusan pemerintah terkait kenaikan harga BBM subsidi tentunya akan berdampak ke perusahaan. Menurut Adhi selaku Ketua Umum Gabungan Produsen Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI), di industri makanan dan minuman sekitar 4%-8% biaya logistik atau biaya pengirimannya dan dalam biaya pengiriman itu yang paling besar itu jika

pemilik truk atau angkutan itu rata-rata 50% dipakai untuk BBM. Jika pemerintah menaikkan harga BBM, maka nilainya lebih besar lagi. Selain hal tersebut, permasalahan lain yang muncul jika terjadi kenaikan harga BBM adalah adanya kenaikan harga bahan baku yang akan berpengaruh pada harga pokok produksi. Peningkatan harga pokok produksi menyebabkan perusahaan akan menaikkan harga jual barang. Selain itu, kenaikan BBM ini juga berdampak pada bagian logistik ketika pendistribusian barang yang mengakibatkan beban operasional meningkat.

Sektor transportasi berbasis penumpang seperti taksi dan ojek online juga terkena dampak dari kenaikan BBM yang menyebabkan adanya kenaikan harga jasa. Kenaikan harga barang dan jasa tersebut dapat mengakibatkan daya beli masyarakat berkurang. Apabila hal tersebut terjadi, pendapatan yang dihasilkan perusahaan akan menurun yang menyebabkan profitabilitas perusahaan akan turun. Jika profitabilitas perusahaan menurun, maka harga saham juga akan turun. Dalam pasar modal, informasi tersebut merupakan sinyal buruk (*bad news*) bagi investor, yang bisa membuat investor akan mengambil keputusan untuk menjual sahamnya dengan tujuan meminimalisir kerugian.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, penurunan harga saham terjadi pada sektor *consumer non-cyclicals* yaitu pada emiten PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sebesar -0,78%. Sedangkan anak emiten Indofood yakni PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) juga merosot sebesar -0,85%. Emiten PT Mayora Indah Tbk (MYOR) mengalami penurunan sebesar -3,76%, serta emiten PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar -0,87%.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai *abnormal return* yang muncul pada reaksi pasar terhadap pengumuman harga bahan bakar minyak (BBM). Penelitian Kharisma & Jogiyanto (2016) mendapatkan bahwa peristiwa perubahan harga minyak tidak mempunyai dampak berbeda yang dilihat dari rata-rata *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saputra dkk., (2017) menunjukkan bahwa tidak terjadi reaksi pasar di sekitar peristiwa kenaikan harga BBM yang terlihat dari tidak terdapatnya *abnormal return* positif yang signifikan.

Penelitian Ardani (2018) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM atas saham LQ45 tanggal 5 Januari 2017. Liu et al., (2019) mendapatkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan pemeliharaan, harga minyak tidak mengalami perubahan yang jelas selama periode pengamatan. Penelitian Utami & Purbawangsa (2021) menunjukkan hasil bahwa tidak

terdapatnya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa pengumuman penurunan harga BBM dalam IDX30.

Beberapa peneliti lain mendapatkan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Siti dkk., (2016) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM atas saham sektor industri transportasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chorilayah *et al.*, (2016) menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif signifikan terhadap peristiwa pengumuman penurunan BBM tanggal 1 April 2016.

Penelitian Asmas (2018) menemukan perbedaan yang positif signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan pengumuman peristiwa sebelum dan sesudah penurunan harga bahan bakar. Hall & Kenjegaliev (2017) mendapatkan bahwa fluktuasi harga minyak berpengaruh pada harga saham perusahaan minyak di Rusia dan Cina. Nur *et al.*, (2020) mendapatkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada pengaruh BBM nonsubsidi terhadap kenaikan harga saham pada perusahaan manufaktur dan transportasi di BEI tahun 2017-2018.

Adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya dapat mengakibatkan munculnya *research gap* yang menjadi alasan untuk meneliti kembali terkait dengan reaksi pasar terhadap informasi eksternal. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) 3 September 2022. Berdasarkan penjelasan permasalahan dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_a : Terdapat reaksi pasar negatif yang signifikan terhadap peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) 3 September 2022 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) pada tanggal 3 September 2022, sehingga mendapatkan informasi mengenai tingkat efisiensi pasar. Periode pengamatan penelitian ini adalah selama 7 hari, yaitu tiga hari sebelum (t-3), hari peristiwa (t0), dan tiga hari setelah peristiwa (t+3). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang dapat diakses melalui website www.idx.co.id, dan finance.yahoo.com.

Penelitian ini menggunakan *abnormal return* untuk mengukur reaksi pasar. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi di pasar modal, yang dihitung berdasarkan data historis. *Actual return* bisa dihitung menggunakan rumus berikut (Hartono, 2019:668):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham perusahaan pada hari ke-t
- P_t = harga saham pada hari ke-t
- P_{t-1} = harga saham pada hari ke-t-1

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan investor dari sebuah investasi di masa yang akan datang. Model yang digunakan dalam mengestimasi *expected return* adalah *mean adjusted model*. Penggunaan *mean adjusted model* karena pengumuman kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) ini hanya berdampak pada beberapa sektor perusahaan sehingga tidak bisa menggunakan indeks pasar sebagai cara mengestimasi *expected return* suatu sekuritas. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari. *Expected return* bisa dihitung menggunakan rumus berikut (Hartono, 2019:679):

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- $E[R_{it}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,j}$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.
- T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

Abnormal return merupakan selisih dari *actual return* disepular pengumuman dengan *expected return* (Tandelilin, 2017). *Abnormal return* (AR) bisa dihitung menggunakan rumus berikut (Hartono, 2019:668):

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- R_{it} = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.
- $E[R_{it}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak hanya dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, namun secara agregat yaitu dengan menguji *average abnormal return* (AAR) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa (Hartono, 2019:680). *Average abnormal return* (AAR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

RRTN_t= rata-rata tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t.

RTN = return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor *consumer non-cyclicals*. Sampel penelitian ini dipilih menggunakan metode *sampling non probability* dengan teknik *purposive sampling*. Setelah melakukan pengamatan pada website www.idx.co.id, peneliti mendapatkan 52 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *one sample t-test* dan *paired samples t-test*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang terjadi di sekitar peristiwa. Signifikan yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk) (Hartono, 2015). Pengujian analisis dalam penelitian ini menggunakan Microsoft Excel dan *software SPSS (Statistica Program and Service Solution)*. Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Jika nilai signifikansi > 0,05 maka Hipotesis tidak didukung. Jika nilai signifikansi ≤ 0,05 maka Hipotesis didukung.

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, yaitu jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar (*standard deviation*).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-3	52	-0,05544	0,08493	0,0024313	0,02144815
t-2	52	-0,03883	0,24632	0,0043709	0,03791551
t-1	52	-0,04989	0,06656	-0,0049476	0,01809764
t0	52	-0,05978	0,06070	0,0052989	0,01830315
t+1	52	-0,07116	0,04635	-0,0010974	0,02202712
t+2	52	-0,02858	0,09712	0,0028353	0,02645754
t+3	52	-0,04399	0,17050	0,0074920	0,03397060
Valid N (listwise)	52				

Sumber : *Data diolah, 2023*

Berdasarkan hasil dari analisis statistik deskriptif Tabel 1, N atau jumlah perusahaan yang diteliti adalah sebanyak 52 perusahaan dengan periode pengamatan 7 hari. *Mean abnormal return* negatif pada t-1 dan t+1 yang berarti *return* yang diharapkan lebih kecil dari yang diharapkan. Selain itu, terdapat juga *mean abnormal return* positif pada saat t-3, t-2, t0, t+2, t+3 yang berarti pada periode itu *return* yang diperoleh lebih besar dari yang diharapkan. Nilai deviasi standar lebih besar dari nilai rata-rata artinya bahwa kesenjangan data satu dengan data lainnya jauh. Nilai minimum terendah terdapat pada t+1 yaitu -0,07116 dan nilai maksimum tertinggi ada pada t-2 yaitu sebesar 0,24632 yang merupakan saham dari PT Jaya Swarasa Agung Tbk (TAYS).

Uji Normalitas

Berdasarkan asumsi *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa jika sebuah penelitian mempunyai populasi dengan sampel yang cukup besar ($n > 30$), maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2003). Jadi, karena sampel dalam penelitian ini sebanyak 52 lebih dari 30 ($n > 30$) sesuai dengan *Central Limit Theorem* maka data dianggap normal.

Uji Hipotesis

a. Pengujian *One Sample t-test*

Pengujian *one sample t-test* digunakan untuk mendeteksi di hari ke berapakah reaksi pasar terjadi secara signifikan.

Tabel 2. Hasil Uji *One Sample t-test Abnormal Return (AR)*

Periode Pengamatan	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Keterangan
t-3	0,417	0,002431	Tidak Signifikan
t-2	0,410	0,004371	Tidak Signifikan
t-1	0,054	-0,004948	Tidak Signifikan
t0	0,042	0,005299	Signifikan
t+1	0,721	-0,001097	Tidak Signifikan
t+2	0,443	0,002835	Tidak Signifikan
t+3	0,118	0,007492	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah, 2023

Hasil uji hipotesis menunjukkan pada pengamatan t0 terdapat *abnormal return* positif yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan pada periode pengamatan tersebut *return* yang didapat (*actual return*) lebih besar dari *return* harapan (*expected return*). Sedangkan pada periode penelitian t-3, t-2, t+2 dan t+3 terdapat *abnormal return* yang positif secara tidak signifikan sehingga dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada periode pengamatan t-3, t-2, t+2 dan t+3. Pada pengamatan t-1 dan t+1 terdapat *abnormal return* yang negatif secara tidak signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada periode pengamatan t-1 dan t+1.

b. Pengujian *Paired Samples t-test*

Pengujian *paired samples t-test* dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Hasil uji *paired samples t-test* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3 Hasil Uji *Paired Samples t-test Average Abnormal Return (AAR)* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kenaikan Harga BBM

	Mean	Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
AAR Sebelum	0,0006183	0,445	0,05	Tidak Signifikan
AAR Sesudah	0,0030767			

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil dari analisis *paired samples t-test* Tabel 3, menunjukkan bahwa *average abnormal return* (AAR) sesudah peristiwa (0,0030767) yang lebih besar dibandingkan sebelum peristiwa (0,0006183). Nilai signifikansi sebesar 0,445 yaitu lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM di Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis penelitian ini tidak didukung.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa kenaikan harga BBM selama 1 hari pengamatan. Hari Sabtu 3 September 2022 Presiden mengumumkan kenaikan harga BBM, dimana saat itu Bursa Efek Indonesia sedang tidak melakukan transaksi karena hari libur. Tanggal 5 September 2022 ketika Bursa Efek Indonesia melakukan perdagangan, terlihat pasar bereaksi yang signifikan terhadap sektor *consumer non-cyclicals*. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), dalam penelitian ini saat muncul sinyal bagi pelaku pasar mengenai kenaikan harga BBM dapat memberikan pengaruh bagi investor dalam melakukan investasi. Adanya reaksi pada saat hari pengumuman, terlihat bahwa pelaku pasar dapat menganalisa informasi tersebut dengan cepat sebagai sinyal yang baik dan mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hal tersebut karena para investor percaya bahwa peristiwa kenaikan BBM ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* serta meyakini harga saham perusahaan akan meningkat.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan dengan nilai signifikansi *average abnormal return* (AAR) sebesar 0,445 yaitu lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada reaksi yang timbul dari segi tingkat pengembalian investasi berupa *abnormal return* yang terjadi selama periode pengamatan dalam peristiwa kenaikan harga BBM di sektor *consumer non-cyclicals*. Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM tidak terlepas dari kondisi pasar modal di Indonesia yang efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong-form*). Namun, di lain sisi pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam sebuah peristiwa tidak cukup kuat sehingga secara signifikan tidak terlihat pada perbedaan *average abnormal return* (AAR). Hal ini dapat dikarenakan adanya kandungan informasi yang diperoleh investor pada hari sebelum peristiwa, sehingga investor telah melakukan analisis terlebih dahulu melalui informasi-informasi yang telah didapatkan.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini yaitu terdapat reaksi pasar negatif yang signifikan terhadap peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) 3 September 2022 di Bursa Efek Indonesia tidak didukung. Artinya pasar tidak bereaksi terhadap kenaikan BBM pada sektor *consumer non-cyclicals*. Hasil penelitian ini

konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh penelitian Chandra (2013), Gratiyas dan Mustanda (2015), Kharisma dan Jogiyanto (2016), Ardani (2018), serta Utami dan Purbawangsa (2021) yang mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka simpulan yang dapat diambil selama 7 hari pengamatan disekitar peristiwa kenaikan harga BBM menunjukkan bahwa pasar bereaksi selama 1 hari pengamatan, yaitu terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham sektor *consumer non-cyclicals* pada hari-H peristiwa (t_0). Kesimpulan hasil penelitian yang ditunjukkan dari *average abnormal return* (AAR) menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak menimbulkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Artinya pasar tidak bereaksi terhadap kenaikan BBM pada sektor *consumer non-cyclicals*. Hal ini disebabkan karena informasi yang terkandung dalam peristiwa kenaikan BBM tidak cukup kuat, sehingga tidak terlihat perbedaan rata-ratanya dalam *abnormal return*.

Bagi investor disarankan memperhatikan faktor lain selain kebijakan perusahaan, seperti keadaan pasar yang sedang terjadi, serta faktor eksternal lainnya, seperti peristiwa di bidang ekonomi karena secara tidak langsung dapat mempengaruhi keuntungan yang akan didapatkan investor dalam melakukan investasi. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya disarankan dapat menyempurnakan penelitian ini dengan meneliti peristiwa lain, khususnya terkait peristiwa yang dilakukan oleh pemerintah. Selain itu peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat mengukur reaksi pasar menggunakan variabel lainnya. Selain itu, bisa juga dengan menggunakan model perhitungan *expected return* lainnya seperti *market model*.

DAFTAR PUSTAKA

- 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*. *E-Jurnal Manajemen*, 1 (2), hal. 237-255.
- Ardani, N.M. (2018). 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), hal. 616-625.
- Asmas, D. (2018). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM terhadap *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* ada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam Kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 18 (3), hal. 659.
- BEI. (2022). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved from <https://www.idx.co.id/>.
- Bringham. F. Eugene dan Houston. F. Joel. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat: Jakarta.
- Chandra, T. (2013). The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indoneisa Stock Exchange. *Journal of Economic, Business, and Accountancy Ventura*, 16 (3), pp. 385-398.
- Chavali, K., Alam, M., & Rosario, S. (2020). Stock Market Response to Elections: An Event Study Method. *Journal of Asian Finance, Economic and Business*, 7 (5), pp. 9-13.
- 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*, 5 (1), hal. 1-10.
- Dordi, T., & Weber, O. (2019). The Impact of Divestment Announcements on the Share Price of Fossil Fuel Stocks. *Sustainability (Switzerland)*, 11 (11).
- Gujarati, D. (2003). Central Limit Theorem. *In Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hall, S.G., & Kenjegaliev, A. (2017). The Effect of Oil Price of Russian and Chinese Oil Shares. *Empirical Economic*, 53 (1), pp. 1639-1656.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sebelas)*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- Kharisma, F., & Jogiyanto. (2016). Events Study: The Effect of Oil Price Changes in Jokowi's Government to Share Price on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *4th Asian Academic Society International Conference (AASIC)*.
- Liu, Y., Dong, H., & Failler P. (2019). The Oil Market Reaction to OPEC's Announcements. *Energies*, 12 (17), pp. 1-15.
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sektor With The Implication For Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6 (4), pp. 1-13.
- Merthadiyanti, L. A. M. W., & Yasa, G. W. (2019) Analisis Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Setelah Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27 (1), hal. 311-335.

- Mujib, B., & Candraningrat, I.R. (2021). Capital Market Reaction to Covid-19 Pandemic on LQ45 Shares at Indonesia Stock Exchange (IDX). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5 (3), pp. 74-80.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1 (3).
- Nur, M., Nur, N., & Agustin., H. (2019). The Effect of Non-Subsidy BBM on Stock Prices Increases in Manufacturing and Transportation Companies in IDX 2017-2018. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 8 (12), pp. 18-32.
- Pernkopf, K., Latzke, M., & Mayrhofer, W. (2020). Effects of Mixed Signals on Employer Attractiveness: A Mixed Method Study Based on Signalling and Convention Theory. *Human Resource Management Journal*, 31, pp. 392-413.
- Pertamina. 2022. PT Pertamina (Persero). Retrieved from www.pertamina.com.
- Rakinaung, J. C., & Sopacua, R. I. (2021). *Abnormal return* of The Agriculture Sektor Test on The President Election Process in 2019. *Point of View Research Accounting and Auditing*, 2 (1).
- Saputra, I. K. G., Purbawangsa, I. B. 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 Bisnis*, 6 (3), hal. 963-990.
- Stosic-Mihajlovic, L. (2016). Functioning of Financial and Capital Markets in Modern Conditions. *Journal of Process Management*, 4 (4), pp. 30-38.
- Surya-Purwitha, I. B., Yasa, G. W., Wirakusuma, M. G., & Putra, I. N. W. A. (2022). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Buyback Saham Pada Saat Pandemi Covid-19 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 11 (08), hal. 969-976.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. PT. Kanisius, Yogyakarta.
- Tetteh, J. E., Amoah, A., Boateng, K. O., & Hughes, G. (2022). Stock Market Response to COVID-19 Pandemic: A Comparative Evidence from Two Emerging Markets. *Scientific African*. 17, pp. 1-11.
- Thuya, V. V. T., Thu, T. D., Thu, T. L., & Viet, H. H. T. (2019). The Impact of Microeconomic Factors on The *Abnormal return* of Listed Stocks in Vietnam. *Management Science Letters*, 9, pp. 1863–1874.
- Untari, P. M. D., & Yasa, G. W. (2020). Reaction of Indonesia Capital Market to Unusual Market Activity Announcements. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4 (5), pp. 146-153.
- 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), hal. 738-758.