

Respon Harga Saham Transportasi Darat Terhadap Kenaikan Bahan Bakar Minyak Bersubsidi 2022

Hendro Lukman¹

Universitas Tarumanagara-Jalan S Parman No.1. Jakarta
hendrol@fe.untar.ac.id

Abstract

The policy of increasing the price of Subsidized Fuel Oil (subsidized fuel) will have an impact on the community, both directly and indirectly. For the society, the increase in subsidized fuel directly increases transportation expenditures, and indirectly through increases in goods and services. For companies, especially inland transportation companies, it has an impact on operating expenses and can reduce revenue. This research is an event study to see the effect of inland transportation companies' share listed on the Indonesia Stock Exchange due to the announcement of the increase in subsidized fuel. The results of this event study showed that 1 day and 5 days before the announcement showed no difference with 1 day and 5 days after the announcement of the increase in subsidized fuel. This study explains that inland transportation companies have anticipated that the stock market will not cause negative movements, it is because the government provides an explanation a few days before the announcement date. The implications of this study show that providing reliable explanations and information to society can reduce turmoil in the capital market, and businessmen can anticipate the policies that will be announced.

Keywords: *Inland Transportation, Subsidized Fuel, Event Study, Economic Announcement*

Abstrak

Kebijakan menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Bersubsidi akan membawa dampak bagi masyarakat baik secara langsung maupun tidak langsung. Bagi masyarakat, kenaikan BBM Bersubsidi secara langsung meningkatkan pengeluaran transportasi, dan secara tidak langsung melalui kenaikan harga barang dan jasa. Bagi perusahaan, khusus perusahaan transportasi darat sangat berdampak pada beban operasi dan dapat mengurangi pendapatan. Penelitian ini merupakan kuantitatif dengan pola studi peristiwa untuk melihat pengaruh saham perusahaan transportasi darat yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia akibat pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi. Penelitian ini menggunakan Uji Wilcoxon. Hasil studi peristiwa ini menunjukkan bahwa 1 hari dan 5 hari sebelum diumumkan menunjukkan tidak terdapat perbedaan dengan 1 hari dan 5 hari setelah diumumkan kenaikan BBM Bersubsidi. Studi ini menjelaskan bahwa perusahaan transportasi darat sudah mengantisipasi kenaikan ini sehingga pasar saham tidak menimbulkan pergerakan negatif,

hal ini disebabkan pemerintah memberikan penjelasan dan informasi beberapa hari sebelum tanggal pengumuman. Implikasi studi ini menunjukkan bahwa memberikan penjelasan secara handal dapat meredam gejolak di pasar modal dan pelaku usaha dapat mengantisipasi atas kebijakan yang akan diumumkan.

Kata Kunci: Transportasi Darat, BBM Bersubsidi, Studi Peristiwa, Pengumuman Ekonomi

Pendahuluan

Minyak bumi termasuk kebutuhan dasar kehidupan saat ini. Bahan bakar minyak banyak digunakan masyarakat dunia untuk keperluan sehari-hari dan industri. Minyak bumi juga dibutuhkan pemerintah sebagai sumber energi untuk menghasilkan utilitas bagi penduduknya. Kebutuhan minyak bumi bagi pelaku bisnis untuk operasi usaha sehari-hari, seperti sumber energi bagi mesin produksi dan kegiatan operasi perusahaan lainnya. Kebutuhan minyak bumi bagi kebanyakan masyarakat banyak digunakan dalam bentuk Bahan Bakar Minyak (BBM) yang digunakan untuk mobilisasi dalam usaha maupun keperluan pribadi. BBM dibutuhkan hampir bagi setiap kegiatan masyarakat, maka perlu kiranya pemerintah mengendalikan harga jual BBM agar setiap penduduk mampu membeli untuk memenuhi kebutuhannya.

BBM berasal dari minyak bumi. Harga minyak bumi dipengaruhi permintaan dan penawaran secara global atas minyak mentah (*crude oil*). Jumlah permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh jumlah kebutuhan negara pembeli, dan persediaan atau cadangan minyak bumi negara produsen. Permintaan minyak bumi disebabkan besarnya konsumsi untuk produksi dan transportasi. Faktor lainnya, pengeluaran negara untuk membeli minyak mentah juga dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang, khususnya bagi negara yang tidak menggunakan Dolar Amerika (US\$) sebagai mata uang utama, seperti Indonesia. Indonesia saat ini telah menjadi negara *net import* atas minyak mentah. Kedua faktor ini sangat signifikan berpengaruh terhadap

beban anggaran belanja negara. Fluktuasi harga minyak mentah dan nilai tukar Rupiah terhadap US\$ menjadi pertimbangan dilakukannya penyesuaian harga BBM Bersubsidi tahun 2022.

Harga rata-rata minyak mentah Indonesia (*Indonesian Crude Price/ICP*) selama bulan Juni 2022 sebesar US\$ 117,62 per barrel berdasarkan Formula Harga Minyak Mentah Indonesia. Harga ini lebih besar 7.31% atau US\$8,01 per-barrel dibanding rata-rata bulan Mei 2022 yang sebesar US\$ 109,61 per-barrel. (<https://migas.esdm.go.id>, dikutip tanggal 12 September 2022), atau terdapat selisih 86.7% dibanding dengan Rencana Pendapatan dan Belanja Negara (RPBN) tahun 2022 yang dipatok sebesar US\$ 63 per barrel. (<https://katadata.co.id>, dikutip tanggal 12 September 2022). Sedangkan nilai tukar Rupiah terhadap US\$ berkisar selama tahun 2022 berkisar Rp 14.300,00 -Rp 14.800,00 untuk setiap US\$ 1 tidak terlalu signifikan selisihnya dengan kurs yang digunakan dalam RPBN tahun 2022 yang sebesar Rp 14.350,- (<https://www.cnbcindonesia.com>, dikutip tanggal 12 September 2022). Turunnya nilai Rupiah terhadap Dolar Amerika tidak terlalu signifikan dibanding dengan kenaikan harga minyak mentah. Jadi, kenaikan harga bahan bakar minyak tanggal 3 September 2022 lebih disebabkan kenaikan harga minyak mentah di luar prediksi yang digunakan dalam RPBN 2022.

Setelah menunggu lebih dari satu minggu mengenai keputusan kenaikan harga eceran BBM Bersubsidi, berdasarkan pertimbangan kondisi perekonomian

Indonesia, maka Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral tanggal 3 September 2022 menetapkan Keputusan Menteri ESDM Nomor 218.K/MG.01/MEM.M/2022 tentang Harga Jual Eceran Jenis Bahan Bakar Minyak Tertentu dan Jenis Bahan Bakar Minyak Khusus Penugasan. Keputusan mulai berlaku pada tanggal 3 September 2022 pukul 14:30. Surat Keputusan ini menaikkan harga BBM Bersubsidi jenis bensin oktan 90 (Pertalite) dari Rp 7.650,- per liter menjadi Rp 10.000,- per liter, dan Solar dari Rp 5.150,- per liter menjadi Rp 6.800,- per liter. Kedua jenis bahan bakar ini sangat mempengaruhi pengeluaran atau perekonomian masyarakat secara langsung (<https://industri.kontan.co.id>, dikutip tanggal 12 September 2022). Kenaikan harga jual BBM Bersubsidi ke masyarakat yang cukup tinggi ini mempengaruhi pengeluaran masyarakat pengguna langsung dan industri.

Bagi perusahaan atau industri mempunyai dampak dua sisi. Khususnya industri atau perusahaan yang operasinya berhubungan langsung dalam penggunaan Pertalite dan Solar, yaitu industri transportasi darat. Kenaikan ini akan berdampak pada pengeluaran bagi usaha tertentu, yaitu transportasi darat yang masih menggunakan BBM bersubsidi. Pengeluaran BBM ini komponen yang utama dalam komponen beban industri ini, yang pada akhirnya akan mempengaruhi laba perusahaan. Kenaikan harga bahan bakar ini dapat menjadi suatu kesempatan untuk menaikkan pendapatan, atau mengalami penurunan penghasilan karena turunnya pendapatan dan kenaikan biaya. Apakah kenaikan BBM bersubsidi yang akan mempengaruhi laba operasi perusahaan akan direspons oleh pasar. Kajian untuk industri transportasi darat merupakan pembaruan. Pengambilan kajian terhadap industri transportasi darat sangat relevan dengan pengumuman kenaikan BBM bersubsidi dibanding dengan industri lainnya, karena pada industri manufaktur, pertambangan dan lainnya menggunakan

BBM seperti Minyak Tanah, Solar dengan harga non subsidi atau mengikuti harga pasar sesuai ketetapan pemerintah sehingga kenaikan BBM bersubsidi tidak berdampak signifikan terhadap industri manufaktur, pertambangan dan lainnya. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi investor di pasar saham dalam keputusan investasi saham perusahaan transportasi walaupun perusahaan masih beroperasi secara normal setelah adanya pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi. Besarnya pemakaian BBM untuk angkutan dipengaruhi oleh struktur kota tempat angkutan beroperasi (Handjani, 2010).

Pemerintah Indonesia sudah beberapa kali menaikkan harga BBM Bersubsidi. Kajian terdahulu, terdapat pernyataan bahwa kenaikan BBM Bersubsidi tidak menunjukkan perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi pada tanggal 21 Juni 2013 dalam rentang waktu 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman (Fithriyana, Emrinaldi & Ratnawati, 2014), yang didukung kajian dari Saputra, Purbawansa & Artini (2017) untuk kenaikan BBM Bersubsidi 1 Maret 2015 dan 28 Maret 2015 untuk perusahaan dalam IDX 30 (Suwarno, Kustono & Setyowati, 2016) untuk pengumuman kenaikan harga bahan BBM Bersubsidi tanggal 1 Januari 2015 dan 19 Januari 2015, dan Febriyanti & Rahyuda (2016) yang melakukan kajian pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 dengan *window event* 11 hari dari pengumuman kenaikan harga tanggal 18 November 2014. Namun hasil tersebut berbeda dengan kajian untuk pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi tanggal 1 Maret 2015 dan 28 Maret 2015 menunjukkan pengaruh harga saham industri makanan dan minuman di pasar modal Suwarno, Kustono & Setyowati (2016), dan kenaikan 14 November 2015 bagi perusahaan dalam IDX 30 (Saputra, Purbawansa & Artini, 2017) sebelum dan sesudah pengumuman.

Pertanyaan dalam penelitian ini apakah pasar saham merespon pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi pada tanggal 3 September 2022 dengan rentang waktu tertentu (*window event*) bagi perusahaan transportasi darat. Penelitian ini diharapkan memberikan gambaran respon investor atau pasar modal terhadap peristiwa pengumuman ekonomi yang berhubungan dengan kebutuhan khalayak ramai.

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Dalam *Efficient Market Hypothesis*, harga saham yang terjadi di pasar menggambarkan apa yang terjadi di luar korporasi atau masyarakat dan harapan investor dengan pertimbangan informasi yang diserap oleh pelaku pasar (Aktas & Oncu, 2006). Harga saham berubah mengikuti informasi yang tersedia di pasar. Pasar akan bereaksi dengan informasi yang relevan dengan pasar dan akan melakukan penyesuaian untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Chandra, 2013). Kondisi ini dimaksud dengan pasar yang efisien. Pasar yang efisien terjadi bila tidak ada investor mendapatkan *abnormal return* dalam jangka panjang saat menggunakan mekanisme perdagangan yang berlaku.

Peristiwa dalam penelitian adalah pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi. Rencana kenaikan harga BBM Bersubsidi ini sudah disosialisasi oleh pemerintah beberapa hari sebelum hari pengumuman hari Sabtu tanggal 3 September 2022 yang mulai berlaku pada jam 14:30. Pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi ini merupakan informasi yang diserap oleh pasar. Investor percaya dengan harga saham yang menggambarkan informasi yang komprehensif. Pemerintah menaikkan BBM Bersubsidi tahun 2022 dapat dikatakan tidak bersifat mendadak, namun kenaikan ini dapat mempengaruhi kinerja berbagai industri. Dampak yang paling signifikan

dari kenaikan BBM Bersubsidi ini adalah industri transportasi darat karena industri banyak menggunakan BBM bersubsidi yang diperoleh di Stasiun Pengisian Bahan Bakar Umum (SPBU). Komposisi beban BBM sangat dominan dalam industri ini. Pengumuman ini merupakan informasi unsur teknikal yang ditangkap dan diserap oleh pasar pada pasar yang efisien. Pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi akan mempengaruhi harga pasar karena akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan seperti kajian yang dilakukan oleh Suwarno, Kustono & Setyowati (2016) yang melakukan pada industri makanan dan minuman, dan Saputra, Purbawa dan Artini (2017) yang melakukan kajian pada perusahaan IDX 30. Le & Do (2022) menyatakan kenaikan harga minyak berpengaruh positif terhadap pasar modal bagi negara ekspor dan tidak berpengaruh bagi negara impor. Dengan demikian hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi berpengaruh positif terhadap harga saham industri sektor transportasi darat sebelum dan sesudah pengumuman.

Harga saham pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) berdasarkan pada dua faktor. Faktor pertama adalah investor akan bereaksi secara rasional sehingga keputusan investasi diambil dengan pertimbangan risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Kedua, informasi pasar yang terbuka bagi setiap orang, dan tanpa biaya untuk mendapatkannya (Rodoni, *et al*, 2022). EMH merupakan konsep yang menjelaskan hubungan antara harga saham dan informasi. Informasi adalah data yang diolah yang membuat orang bertindak atas hasil olahnya. EMH menggambarkan bahwa harga pasar merupakan gambaran dari semua informasi yang tersedia dan harapan investor, dengan demikian setiap informasi baru dapat diserap dengan benar tanpa terjadi penundaan harga (Aktas & Oncu, 2006). Kemampuan pasar dalam menyerap informasi untuk secara tepat merefleksikan masuknya informasi baru

sering disebut sebagai rasionalitas pasar (Lukman, 2022). Investor percaya bahwa harga pasar yang terjadi menggambarkan pembentukannya dari informasi yang komprehensif (Mubarok dan Fadhli, 2020).

Informasi yang membentuk EMH dikategorikan menjadi tiga jenis, yaitu *Weak EMH*, *Semi-strong EMH*, dan *Strong EMH*. *Weak EMH* menggambarkan harga saat ini dan masa depan tidak dapat diprediksi berdasarkan harga masa lalu, atau informasi yang tersedia tidak dapat menggerakkan EMH harga saham. *Weak EMH* berkaitan dengan *random walk theory* yang mengatakan data masa lalu tidak mempunyai hubungan dengan nilai sekarang (Suwarno, Kustono & Setyowati 2016). *Semi-Strong EMH* terjadi saat harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan (Suwarno, Kustono & Setyowati, 2016). Penyesuaian harga saham berdasarkan informasi yang tersedia, atau diketahui oleh masyarakat dengan cepat diserap tidak memihak (Lukman, 2022).

Kategori informasi ini dibedakan menjadi informasi terpublikasikan yang hanya mempengaruhi harga saham perusahaan (Suwarno, Kustono & Setyowati, 2016). Informasi ini umumnya berkisar pada peristiwa yang ada pada perusahaan itu sendiri, misalnya mempublikasikan laporan keuangan, pembagian dividen, aksi korporasi, produk baru bahkan sampai adanya perubahan kebijakan akuntansi. Pasar bereaksi cepat dan akurasi informasi akan segera membentuk harga ekuilibrium baru, kondisi ini merupakan kondisi pasar yang efisien (Mubarok dan Fadhli, 2020). Selanjutnya, informasi terpublikasikan yang dapat mempengaruhi harga saham dari sejumlah perusahaan. Informasi ini akan dapat mempengaruhi harga saham secara keseluruhan, berdasarkan sektoral, atau hanya beberapa saham perusahaan terkait dengan informasi tersebut. Informasi ini bersifat umum berlaku seperti peraturan pemerintah atau regulator yang hanya

menyebabkan terjadinya penyesuaian harga saham perusahaan-perusahaan yang bersinggungan dengan peraturan tersebut, misalnya kebijakan pembebasan pajak pertambahan nilai bagi industri kesehatan pada masa Covid-19 oleh Kementerian Keuangan, bagi industri perbankan mengenai kenaikan suku bunga acuan dari Bank Indonesia, dan lainnya.

Berbeda pada pada *Strong EMH* yaitu harga saham yang mencerminkan seluruh informasi umum atau terbatas (Lukman, 2022), baik informasi telah dipublikasikan mengenai perusahaan yang bersangkutan maupun informasi yang terkait dengan kebijakan atau peraturan pemerintah. Dapat disimpulkan, EMH menyiratkan bahwa informasi baru yang relevan dengan keuangan dan pasar saham akan diserap oleh investor. Pasar yang relevan akan bereaksi dan segera terjadi penyesuaian pada harga saham. Harga pasar saham dianggap memiliki respon instan terhadap setiap informasi baru yang terdapat di pasar (Bromiley & Marcus, 1988).

Harga saham di pasar EMH terbentuk oleh tiga faktor, yaitu faktor permintaan dan penawaran, fundamental perusahaan, dan analisis teknikal saham perusahaan bersangkutan. Faktor permintaan dan penawaran saham akan membentuk harga pasar pada tingkat ekuilibrium. Pembentukan harga ini tergantung pada jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan. Semakin banyak saham yang beredar semakin aktif saham diperdagangkan di pasar modal sehingga harga pasar dapat terjadi harga ekuilibrium beberapa kali sebagai konsekuensinya dapat meningkatkan harga saham. Faktor fundamental perusahaan sangat tergantung dari kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan. Analisis faktor fundamental perusahaan umumnya dilihat dari nilai pos-pos tertentu pada laporan keuangan seperti total harta, total kewajiban, laba dan rasio tertentu atas laporan keuangan yang menjadi tolok ukur

keberhasilan perusahaan dan prediksi masa depan. Terakhir, faktor analisis teknikal, yaitu analisis berdasarkan pergerakan harga saham berdasarkan data historis yang membentuk suatu siklus. Namun, dalam membentuk harga saham pada pasar efisien tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja, tetapi semua faktor tersebut saling mendukung. Harga saham yang terbentuk dengan mekanisme harga, bukan dibentuk dengan keyakinan atau pilihan portfolio.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan sebuah tempat terjadinya aktivitas perdagangan saham (<https://www.idxchannel.com>, dikutip tanggal 12 September 2022). Tempat pembeli (investor) melakukan perdagangan jual beli surat berharga keuangan seperti obligasi, saham, dan lain sebagainya yang mereka inginkan. Investor dapat sebagai individu atau institusi. Secara fisik pasar tradisional atau perdagangan barang dan jasa berbeda dengan pasar modal. Pasar ini merupakan suatu jaringan lembaga keuangan dengan serangkaian mekanisme, proses dan infrastruktur untuk mengakomodasi pemilik modal dan pengguna modal.

Pasar modal umumnya dikenal sebagai pasar saham, pasar yang memobilisasi pengumpulan modal untuk perusahaan. Pasar modal memainkan peranan penting bagi perusahaan dalam meningkatkan modal mereka untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan usaha (Chalise, 2020). Pasar modal yang berfungsi sebagai lembaga perantara atau penghubung antara pihak yang pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Adanya pertemuan antara pemilik dana (pembeli) dan pihak yang membutuhkan dana (penjual) maka harga saham yang terjadi setelah adanya kesepakatan. Namun harga saham pada pasar modal ini sangat volatilitas. Harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang ada dan diserap oleh pasar sehingga informasi akan menjadi penyebab harga

saham naik ketika informasi memberikan sinyal kabar baik, atau sebaliknya. Pergerakan harga saham di pasar saham dipengaruhi oleh informasi dan sikap atau perilaku investor.

Pasar modal selain sebagai mobilisasi pengumpulan dana masyarakat atau investor, pasar modal juga berfungsi sebagai pengembangan ekonomi dan indikator kondisi ekonomi negara. Nilai transaksi dan banyaknya pemodal asing yang masuk menunjukkan kepercayaan investor asing akan suatu negara, termasuk kondisi dan proyeksi perekonomiannya. Dengan demikian, pasar modal sebagai bagian dari instrumen perekonomian yang tidak lepas dari pengaruh kebijakan ekonomi secara mikro maupun makro.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Hubungan Harga Saham Dengan Pengumuman Ekonomi

Harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi terjadi baik yang berhubungan dengan perusahaan, industri, ekonomi bahkan suatu peristiwa yang terkait dengan perekonomian seperti bencana alam, pengumuman politik, dan lainnya. Pasar modal atau saham bergejolak karena perubahan harga minyak sangat cepat di pasar minyak dunia, dan pasar minyak sangat rentan terhadap kondisi politik dan ekonomi (Algaed, 2021).

Pada era digital dan *internet of thing*, informasi sangat cepat diterima dan diserap oleh pasar. Semakin cepat informasi diterima pasar, semakin tercermin dalam harga pasar saham dan semakin efisien pasar modal yang bersangkutan (Husnan, 2005). Studi peristiwa (*event study*) merupakan penyempurnaan klasifikasi Semi-Strong EMH (Fama, 1991). *Event study* yang merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar dari suatu peristiwa yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, baik yang mengenai politik, ekonomi, moneter dan lainnya. Sebagai contoh pengumuman politik mengenai perubahan kebijakan pemerintah

menunjukkan pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham (Murtaza, Abral ul Hag & Ali, 2015) dan pengumuman waktu pemilu di India (Deva, Sharon & Evelyn, 2015).

Peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi merupakan peristiwa pengumuman kebijakan ekonomi. Kenaikan Harga BBM Bersubsidi akan mempengaruhi masyarakat secara langsung dari pemakaian BBM Bersubsidi untuk keperluan kegiatan sehari-hari. Bagi industri transportasi akan berdampak langsung pada tarif dan beban, sedangkan bagi industri lainnya akan menaikkan harga pokok produksi. Kesimpulannya, kenaikan BBM Bersubsidi mempunyai dampak berganda. Pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi akan mempengaruhi ekonomi mikro yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di masa depan dan akan mempengaruhi harga saham saat ini (Azar dan Laucine, 2013).

Metode Penelitian

Metodologi penelitian ini adalah kuantitatif dengan data sekunder. Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*).

Studi peristiwa adalah penelitian yang berhubungan dengan reaksi pasar terhadap suatu terjadinya peristiwa (Isyuardhana, & Putri, 2021). Studi peristiwa (*event study*) merupakan riset yang bertujuan mengevaluasi pengaruh suatu peristiwa perubahan harga saham (Ball & Brown, 1986). Kajian pada pendekatan ini dilandasi EMH, yaitu semua informasi baru masuk ke pasar, kemudian diterima oleh investor sebagai akibat dari kejadian tidak terduga sehingga mempengaruhi harga saham saat ini dan masa depan. Studi peristiwa digunakan untuk mengukur efisiensi pasar saham dalam bentuk *semi-strong* (Trisnowati dan Muditomo, 2021). Berdasarkan teori studi peristiwa, EMH akan sah ketika dampak dari peristiwa yang tidak diharapkan

direfleksikan pada perubahan harga saham (Dilla, Sari, & Achsani, 2020). Studi peristiwa mengukur perusahaan tidak normal dari harga saham atau *return* yang dikaitkan dengan suatu peristiwa (El-Ghoul *et al*, 2022). Dalam mengukur dampak, titik permulaan menentukan jendela waktu (*window*) ketika harga saham merespon, yang dikenal dengan periode peristiwa (*event period*). Periode peristiwa harus berada pada peristiwa itu terjadi (El-Ghoul, 2022). Kebanyakan studi peristiwa fokus pada waktu singkat sekitar terjadinya peristiwa (El-Ghoul, 2022).

Pada umumnya, peristiwa tersebut hanya terjadi satu kali. Tujuan utama dari model riset ini adalah untuk mendefinisikan hal-hal yang akan diselidiki dalam *event window* (Sayed & Eledum, 2020), dan studi ini dapat dilakukan untuk semua jenis peristiwa pada harga saham bagi industri yang terkait atau bersinggungan dengan peristiwa yang menjadi pemicunya.

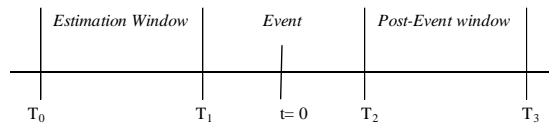
Harga saham di pasar sangat fluktuatif. Volatilitas harga saham mengacu pada tingkat pengembalian untuk keamanan saham tertentu, serta mempertimbangkan indikator risiko. Semakin tinggi volatilitas, pasar semakin berisiko (Irshad, 2017), dan sebaliknya. Peristiwa penting dapat mempengaruhi harga saham dan mengubah pola pengembalian saham untuk sebuah perusahaan atau industri, atau indeks pasar modal saham. Suatu peristiwa dianggap sebagai kabar baik bila investor percaya peristiwa tersebut mengidentifikasi masa depan yang baik bagi perusahaan. Konsekuensinya harga saham perusahaan akan meningkat. Studi peristiwa memeriksa reaksi pasar atau saham suatu perusahaan/industri tertentu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa tertentu sebagai bentuk penyerapan informasi oleh pasar.

Informasi tentang peristiwa politik atau ekonomi dengan cepat diserap pasar saham, terutama saham perusahaan/industri yang bersinggungan dengan peristiwa tersebut. Reaksi pasar terhadap peristiwa

umumnya terjadi dalam waktu beberapa hari setelah pengumuman tersebut dipublikasi (*event window*). Setelah lewat masa tersebut, maka harga akan menuju tingkat ekuilibrium baru. Hal ini disebabkan harga pasar sudah dipengaruhi faktor-faktor lainnya seperti faktor permintaan dan penawaran, fundamental, dan teknikal perusahaan atau industri. Begitu pula kondisi sebelum peristiwa tersebut, harga saham masih dipengaruhi oleh ketiga faktor tersebut.

Pada penelitian studi peristiwa, tahap pertama adalah mengidentifikasi suatu peristiwa dan tanggal peristiwa, dan menganalisis peristiwa, apakah peristiwa ini merupakan informasi yang akan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan/industri tertentu, atau agregat pasar (Lukman, 2022). Kemudian menetapkan hipotesis yang memungkinkan untuk mengukur dampak peristiwa tertentu dalam periode (satu hari) setelah peristiwa tersebut. Peristiwa tersebut menjadi informasi baru dan relevan diserap oleh pasar (Panyagometh, 2020).

Dalam studi peristiwa, harus menetapkan peristiwanya, tanggal peristiwa, jendela peristiwa, dan estimasi jendela waktu (Pandey dan Kumari, 2021). Periode pengamatan ini dikenal sebagai *event window*. Selanjutnya adalah menentukan *event window* sebelum dan setelah tanggal peristiwa dengan tenggang waktu yang relevan dengan peristiwa tersebut. *Event window* adalah masa tenggang sebelum (*pre-event*) dan sesudah (*post-event*) untuk melihat adanya reaksi sebelum dan sesudah tanggal peristiwa tersebut. Ilustrasi event window dalam studi peristiwa dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 1

Event Window

Sumber : Sayd & Eledum, 2020

Pada gambar di atas T_0 menunjukkan tanggal peristiwa, T_1 dan T_2 mewakili *pre-event* terdekat dari tanggal peristiwa, sedangkan T_0 dan T_3 adalah waktu pemantauan sebelum dan sesudah tanggal peristiwa. T_0 dan T_1 mewakili waktu *pre-event*, T_2 dan T_3 mewakili *post-event*. Dalam menentukan *post-event*, perlu dipertimbangkan informasi lain yang membiaskan dampak dari informasi peristiwa sehingga harga saham yang terjadi bukan dari dampak peristiwa tersebut. Dengan alasan tersebut waktu pemantauan tidak terlalu lama dari tanggal peristiwa, begitu pula untuk *pre-event*. *Event window* yang terlalu lama dari tanggal peristiwa dapat mengurangi kekuatan analisis statistik (Brown & Warner, 1995).

Populasi dalam penelitian ini adalah industri sektor transportasi darat yang masuk dalam Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Populasi subyek dalam sektor ini sebanyak 30 perusahaan yang meliputi transportasi dan logistik darat, udara dan laut. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel dari populasi dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan pada penelitian adalah perusahaan yang bergerak pada transportasi darat, dan saham perusahaan tidak dalam kondisi dihentikan perdagangannya (*suspend*) pada periode *event window*. Menurut kriteria tersebut maka perusahaan yang menjadi subjek penelitian sebanyak delapan perusahaan, yaitu:

Tabel 1
Daftar Sampel Perusahaan Transportasi Darat

No.	Kode Perdagangan	Nama Perusahaan
1	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk
2	BIRD	PT Blue Bird Tbk
3	WEHA	PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk
4	TRJA	PT Transkon Jaya Tbk
5	BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk
6	TAXI	PT Express Transindo Utama Tbk
7	LRNA	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk
8	SAFE	PT Steady Safe Tbk

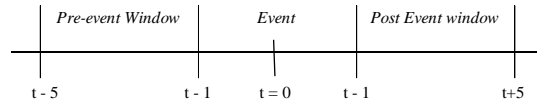
No	Kode Perdagngan	Nama Perusahaan
1	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk
2	BIRD	PT Blue Bird Tbk
3	WEHA	PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk
4	TRJA	PT Transkon Jaya Tbk
5	BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk
6	TAXI	PT Express Transindo Utama Tbk
7	LRNA	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk
8	SAFE	PT Steady Safe Tbk

Sumber: idx.co.id

Harga saham akan diambil dari miraasset.com. Data diolah dengan menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 24 dalam menguji adanya perbedaan harga saham sektor transportasi darat pada *pre-event* dan *post-event*. Pada pendekatan konvensional studi peristiwa dengan spesifikasi model pasar bagi perusahaan yang diamati dengan asumsi informasi peristiwa merupakan informasi baru yang relevan dengan pasar saham (Panyagomet, 2020) dan industri yang berkaitan, maupun pasar secara agregat.

Event window yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua rentang waktu (*timeline event window*), yaitu *event window* (-1, +1), dan *event window* (-5, +5). Pertimbangan penggunaan dua *timeline event window* ini adalah pemerintah telah mensosialisasikan akan terjadi kenaikan harga BBM Bersubsidi kurang lebih satu minggu sebelum tanggal pengumuman. *timeline event window* -1, +1 ditetapkan untuk melihat perbedaan sehari sebelum dan setelah peristiwa diumumkan. Sedangkan *timeline event window* -5, +5

bertujuan untuk melihat perbedaan pasar lima hari menunggu pengumuman dan lima hari setelah pasar sudah dapat menerima kenaikan harga BBM Bersubsidi. Gambaran *timeline event window* yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2
Window Event Yang Digunakan
Sumber : Diolah Penulis

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pergerakan harga saham perusahaan transportasi darat lima hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi tanggal 3 September 2022 dikutip dari miraset.co.id, sedangkan IHSG dikutip dari idx.co.id, adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Harga Saham dan Perusahaan Transportasi Darat*

No	Kode	29 Agt 22	2 Sep 22	3-Sep	5 Sep 22	5 Sep 22
1	ASSA	1,490	1,460	P e n g u m u n a n	1,385	1,405
2	BIRD	1,380	1,435		1,404	1,450
3	WEHA	117	125		117	118
4	TRJA	252	264		276	284
5	BPTR	178	210		196	191
6	TAXI	50	50		50	50
7	LRNA	191	187		208	187
8	SAFE	200	196		198	199
		7,132	7,177		7,219	7,243

Sumber: Miraset.co.id; * idx.co.id

Data diolah menggunakan SPSS V.24. Hasil uji statistik menggunakan *Wilcoxon Test*, uji signifikansi nonparametrik (Corrado, 1989), pada harga saham delapan perusahaan sektor transportasi darat pada *event timeline window* (T-1, T+1) dan (T-5, T+5) adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Beda Untuk Sektor Industri
Transportasi Darat

	(T-1, T+1)	(T-5, T+5)
Z	-.845 ^b	-.423 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.398	.672

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on positive ranks.*

c. *Based on negative ranks.*

Sumber : Hasil Output SPSS V23

Pengumuman kenaikan harga Bahan Bakar Minyak Bersubsidi pada tanggal 3 September 2022, tidak menunjukkan pengaruh atau perbedaan atas harga saham-saham perusahaan transportasi darat, baik 1 hari sebelum dan sesudah (Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0.398) maupun 5 hari sebelum dan sesudahnya sebesar (0.672), dimana kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 pada tingkat kepercayaan 95%. Hasil kajian ini sama dengan kajian terdahulu atas kenaikan harga bahan BBM Bersubsidi pada tahun 21 Juni 2013 (Fithriyana, Emrinaldi & Ratnawati, 2014), 1 Maret 2014 dan 28 Maret 2014 untuk perusahaan dalam IDX 30 (Saputra, Purbawangsa & Artini, 2017), dan (Suwarno, Kustono & Setyowati, 2016) untuk pengumuman kenaikan harga bahan bakar bersubsidi tanggal 1 Januari 2015 dan 19 Januari 2015, serta Febriyanti & Rahyuda (2016) atas pengumuman kenaikan harga pada tanggal 18 Nov 2014. Namun hasil kajian berbeda untuk pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi tanggal 1 Maret 2015 dan 28 Maret 2015 yang dilakukan oleh Suwarno, Kustono & Setyowati (2016, dan Kenaikan tanggal 14 November 2014 dan 1 Maret 2015 untuk perusahaan dalam IDX 30 (Saputra, Purbawangsa & Artini, 2017).

Pembahasan

Kenaikan harga BBM Bersubsidi tanggal 3 September 2022 tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan-perusahaan angkutan darat, hal ini kemungkinan strategi pemerintah melakukan sosialisasi dan menyatakan akan menaikkan BBM sebelum tanggal 3 September 2022. Dengan adanya sosialisasi ini, perusahaan telah menyiapkan strategi untuk mempertahankan kinerja mereka.

Demikian harga saham perusahaan transportasi darat sebelum dan sesudah tidak mempunyai pengaruh terhadap pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi tanggal 3 September 2022.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Hasil olah data terhadap harga saham perusahaan-perusahaan transportasi darat dalam *timeline window event* tidak berpengaruh terhadap pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi tanggal 3 September 2022. Pengumuman kenaikan harga ini juga juga terlihat tidak pengaruh terhadap pergerakan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan pergerakan IHSG menunjukkan bergerak positif pada penutupan tanggal 2 September 2022, dan pada tanggal 5 September 2022 satu hari kerja setelah pengumuman. Begitu juga penutupan IHSG 5 hari setelah tanggal pengumuman, IHSG juga bergerak naik. Ini menunjukkan pasar merespon baik atau positif atas keputusan kenaikan harga BBM Bersubsidi. Hasil hasil kajian terdahulu, pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi umumnya tidak direspon negatif oleh pasar saham baik untuk beberapa sektor industri, bahkan secara agregat (IHSG). Kondisi ini berbeda jika dilihat respon pada masyarakat. Pada pengumuman kenaikan BBM Bersubsidi tanggal 3 September 2022 ini menunjukkan tidak ada perbedaan harga saham industri transportasi darat yang berdampak langsung terhadap operasinya,

Dapat disimpulkan bahwa pelaku usaha sudah mengantisipasi kenaikan harga BBM Bersubsidi, dan menyadari bahwa keputusan ini untuk kebaikan dan menyelamatkan perekonomian Indonesia.

Saran

Pada kajian studi peristiwa terhadap pengumuman Menteri ESDM Nomor 218.K/MG.01/MEM.M/2022 tentang Harga Jual Eceran Jenis Bahan Bakar Minyak Tertentu dan Jenis Bahan Bakar Minyak Khusus, yang diumumkan pada hari Sabtu tanggal 6 September 2022 dengan tenggang waktu yang singkat antara jam pengumuman dan jam berlakunya keputusan ini, tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan transportasi darat sebelum dan sesudah diumumkan walaupun kenaikan BBM Bersubsidi menyebabkan beban usaha bertambah atau dapat menurunkan pendapatan. Rencana kenaikan yang sudah disosialisasi oleh pemerintah melalui Presiden dan pembantunya merupakan strategi yang bagus untuk meredam gejala pelaku usaha. Sosialisasi yang berfungsi selain memberi pemberitahuan akan ada kenaikan BBM Bersubsidi dengan menjelaskan alasan dan segala konsekuensinya, ternyata pengumuman kenaikan harga BBM Bersubsidi dapat diterima oleh pasar modal. Implikasi penelitian ini menunjukkan kebijakan yang disosialisasikan di awal dengan informasi yang handal membuat pelaku ekonomi dapat mempersiapkan atau antisipasi rencana kebijakan tersebut, sebagai konsekuensi kondisi ini tidak menyebabkan pasar saham bergerak negatif. Dengan demikian, untuk mencegah terjadinya gejala dan dampak negatif terhadap pasar modal dari kebijakan ekonomi, sebaiknya strategi memberi penjelasan dan pendidikan mengenai kebijakan sebelum yang diumumkan akan lebih baik.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini belum dapat membandingkan dengan penelitian yang terjadi di Luar Indonesia. Hal ini disebabkan mekanisme kenaikan harga BBM walaupun ada subsidi dari pemerintah sifatnya fluktuatif dan mengikuti perkembangan harga pasar minyak mentah dunia. Tidak ada kenaikan harga BBM yang diatur oleh Pemerintah dengan memberikan pengumuman seperti di Indonesia. Dengan demikian, perbandingan kajian, khusus topik ini, sulit dibandingkan dengan yang terjadi di negara lain.

Daftar Pustaka

- Aktas, H & Oncu. S. (2006). The Stock Market Reaction to Extreme Events: The Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Issue*, Vol.6. (1). p: 78-85. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Algaeed, A.H. (2021). Capital Market Development And Economic Growth: An Ardl Approach For Saudi Arabia, 1985–2018. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 388–409. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13569>.
- Azar, S. A. & Basmajian, L. (2013). Oil Prices and the Kuwaiti and the Saudi Stock Markets: The Contrast. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(2), pp, 294-304. www.econjurnal.com.
- Ball, R & Brown, P. (1986). An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 (2). (1986), p.159-178. <http://dx.doi.org/10.2307/2490232>
- Bromiley, P. M. & Marcus, A. (1988). On Using Event study Methodology In Strategic Management Research. *Technovation* Vol. 8, p.25–42. DOI:10.1016/0166-4972(88)90052-1
- Brown, S. J. & Warner. J. B. (1995). Using Daily Stock Returns: The Case Of

- Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.
[http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304-405X\(85\)90042-X](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304-405X(85)90042-X).
- Chandra, T. (2013). The Impact Of Fuel Price Increase On Stock Price In Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 16(3), 385 – 398
- Chalise, D. R. (2020). Secondary Capital Market of Nepal: Assessing the Relationship Between Share Transaction and NEPSE Index. *Management Dynamics*, Vol. 23(2), p. 53-62.
<https://doi.org/10.3126/md.v23i2.35807>.
- Corrado, C. J. (1989). A Nonparametric Test For Abnormal Security-Price Performance In Event Studies. *Journal of Financial Economics*. Vol. 23 (1989), p. 385–95.
[https://doi.org/10.1016/0304405X\(89\)90064-0](https://doi.org/10.1016/0304405X(89)90064-0).
- Deva, B. K., Sharon, S. & Evelyn, J. M. (2015). Empirical Study On Effects Of The Lok Sabha Election On Stock Market Performance (BSE SENSEX). *Research Journal of Management Sciences*, 4(2), 1-9.
<https://doi.org/10.46609/IJSSER.2020.v05i09.022>.
- Dilla, S., Sari, K., & Achسانی, N. A. 2020. Estimating The Effect Of The Covid-19 Outbreak Events On The Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, 6(3), 662-668. DOI:
<http://dx.doi.org/10.17358/jabm.6.3.662>.
- El-Ghoul, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., dan Sy, O. (2022). Event studies in International finance research. *Journal of International Business Studies*, Vol 5 (4). page. 344–364.
<https://link.springer.com/article/10.1057/s41267-022-00534-6>.
- Fithriyana, R., Emrinaldi, R. & Ratnawati, V. (2014). Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu Sebelum dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 2(3), 168-182.
- Fama, F. E. (1991). Efficient Capital Market II. *Journal Of Finance*, 66(5), 1-21.
<http://dx.doi.org/10.31258/je.22.3.p.168-182>.
- Febriyanti, S. & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-Jk Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 5(2), 838-869.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/16085>.
- Handajani, M. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kota – Sistem Angkutan – Konsumsi BBM Kota-kota di Jawa. *Jurnal Teknik Sipil & Perencanaan*, 2(2), 101-110. DOI:
<https://doi.org/10.15294/jtsp.v12i2.1342>.
- Irshad, H. (2017) Relationship Among Political Instability, Stock Market Returns and Stock Market Volatility. *Studies in Business and Economics*, 12(2), 70-99.
 doi: <https://doi.org/10.1515/sbe-2017-0023>
- Husnan, S. (2005). Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Isyuardhana, D. & Putri, M. L. (2021). Event Study Analysis Before and After Covid-19 In Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(6), 1-11.
<https://pesquisa.bvsalud.org/global-literature-on-novel-coronavirus-2019-ncov/resource/pt/covidwho-1361035>.
- Lukman, H. (2022). The Short-Term Effect of the Announcement of Covid19 Pandemic in Indonesia on the Consumer Goods Industry. *Advances in Economics, Business and Management*

- Research*, Vol. 653, p. 278-283. Tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021) <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220501.042>.
- Le, H. A. & Do, D. T. (2022). The Impacts of Crude Oil Market Structure on Stock Market Growth: Evidence from Asian Countries. Complexity. Volume 2022, Article ID 6522367, page 1-12.
- Mubarok, F. & Fadhli, M. M. (2020). Efficient Market Hypothesis and Forecasting of the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 160–168. <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/jebav/article/view/2240>
- Murtaza, H., Abrar ul haq, M. & Ali, R. (2015). Impact Of Major Political Events on Stock Market Returns of Pakistan. *Public Policy and Administration Research*, 5(4), 69-83. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>.
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2021). Event study on the reaction of the developed and emerging stock markets to the 2019-nCoV outbreak. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 7 (1), p.467–483. doi: 10.1016/j.iref.2020.09.014
- Panyagometh, K. (2020). The Effects of Pandemic Event on the Stock Exchange of Thailand. *Economies*, Vol. 8 (90). 1-92. <https://doi:10.3390/economies8040090>.
- Rodoni, A., Djauhari, H., Rahma, Y., & Alhassan, A. A. (2022). Comparative Analysis of Efficient Market for Sharia and Conventional Stocks in ASEAN countries. *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 14(1), 1 – 22. DOI:10.1002/ijfe.2676.
- 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 Universitas Udayana*, Vol. 6(3), 963-990. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/23642>.
- Sayed, O. & Eledum, H. (2020). The Short-run Response of Saudi Arabia Stock Market to the Outbreak of COVID-19 Pandemic: An Event-study Methodology. *International Journal of Finance Economy*, 2(1), 1-15. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2539>
- Suwarno., Kustono, A. & Setyowati, A. (2016). Analisis Reaksi Pasar Akibat Kenaikan Dan Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen & Bisnis Indonesia*, Vol. 6(2), hal. 184 – 211. <https://doi.org/10.32528/smbi.v6i2.362>
- Trisnowati, Y. dan Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, Vol. 22(1). halaman 23-36. DOI: <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>