

**Pola *Abnormal Return* Saham Sektor Pertanian dalam Indeks IDNONCYC  
pada Peristiwa Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak 3 September 2022**

*The Abnormal Return Pattern of Agriculture Stock in IDNONCYC Index  
on the Event of Rising Fuel Price on September 3<sup>rd</sup>, 2022*

**Muhammad Haikal, Dhany Esperanza, Sulistyodewi Nur Wiyono, Pandi Pardian**

Universitas Padjadjaran

Jl. Raya Bandung Sumedang KM 21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor, Kab. Sumedang, Jawa Barat

\*Email: muhammadhaikal.e@gmail.com

(Diterima 24-07-2023; Disetujui 14-10-2023)

**ABSTRAK**

Kenaikan harga BBM yang diumumkan pada 3 September 2022 berpotensi menghasilkan dampak pada perekonomian berupa inflasi, kenaikan harga faktor produksi, dan income effect sehingga berdampak pada return yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kenaikan harga BBM tanggal 3 September 2022 pada pergerakan harga saham indeks sektoral industri primer (IDNONCYC) dan mengetahui pola return pada sektor industri primer (IDNONCYC). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara purposif yang berasal dari sub-industri yang sesuai dengan bagian-bagian dalam subsistem agribisnis sehingga didapat 25 sampel dari sub-industri ritel & distribusi makanan, supermarket, susu olahan, makanan olahan, perdagangan, perkebunan, dan tembakau yang kemudian dianalisis selama periode pengamatan yang berlangsung selama 21 hari. Proses analisis menggunakan statistik deskriptif menunjukkan sebaran *actual return* dengan persentase positif sebesar 36%, negatif sebesar 41%, dan *actual return* nol sebesar 23%. Selain itu, ditemukan pola *abnormal return* positif sebesar 40% dengan total 209 kali dan negatif sebesar 60% dengan total 316 kali kejadian, serta ditemukan pola *abnormal return* negatif beruntun selama 17 hari dan pola *abnormal return* positif yang bervariasi.

Kata kunci: saham, abnormal return, studi peristiwa, BBM

**ABSTRACT**

*The increase in fuel prices announced on September 3, 2022, has the potential to create impacts on the economy, such as inflation, rising production factor costs, and income effects, which, in turn, affect the returns that investors will receive. This research was conducted with the aim of understanding the influence of the fuel price increase on September 3, 2022, on the movement of stock prices in the primary industry sector index (IDNONCYC) and to determine the return patterns in the primary industry sector (IDNONCYC). The sample used in this study was purposively selected from sub-industries relevant to the components of the agribusiness subsystem, resulting in 25 samples from the retail & food distribution, supermarket, processed milk, processed food, meat processing, plantation, and tobacco sub-industries, and was analyzed over a 21-day observation period. The analysis process using descriptive statistics shows the distribution of actual returns with 36% positive, 41% negative, and 23% zero actual returns. Additionally, a positive abnormal return pattern was found, accounting for 40% with a total of 209 occurrences, and a negative abnormal return pattern accounted for 60% with a total of 316 occurrences. Furthermore, a consecutive negative abnormal return pattern was identified for 17 days, and a varied positive abnormal return pattern was also observed.*

*Keywords: stock market, abnormal return, event study, fuel price*

**PENDAHULUAN**

Seiring dengan kenaikan jumlah investor di pasar modal Indonesia, hal ini menandakan peningkatan tren investasi di tengah masyarakat. Investasi yaitu keputusan untuk menyerahkan sejumlah besaran dana kepada entitas tertentu dengan tujuan mencapai *return* berupa keuntungan setelahnya (Ardani, 2018). Investasi merupakan salah satu cara terpopuler untuk mendapatkan pendapatan pasif. Azizi dan Sanaji (2018) dan Sulastyawati, Noprizal, dan Kurniawan (2017) menyebutkan bahwa kepopuleran investasi dalam masyarakat disebabkan karena banyaknya sosialisasi mengenai pasar

modal dalam bentuk seminar, edukasi sosialisasi, informasi dari jagat maya, serta permainan *stocklab* di universitas (Aprayuda & Misra, 2020).

Dalam berjalannya investasi, pasar modal berperan sebagai medium primer bagi seluruh transaksi antara investor dan emiten. Di Indonesia, pasar modal yang mencatat seluruh transaksi investasi adalah Bursa Efek Indonesia dengan saham sebagai komoditas utamanya.

Selama berinvestasi, investor akan menunjukkan preferensi atas *return* dan risiko yang timbul, sehingga investor akan menunjukkan reaksi berbeda sesuai dengan *return* dan risiko yang dihadapi (Tandelilin, 2010). Dalam hal ini, peranan informasi berpengaruh bagi investor untuk membuat keputusan berinvestasi (Alamgir & Amin, 2021).

Informasi yang datang dari sebuah ekonomi dapat mengubah nilai mata uang sehingga menciptakan sentimen dan tercermin dalam pergerakan saham. Artinya, keputusan investasi investor merupakan hasil reaksi atas sebuah informasi yang mencerminkan sebuah peristiwa. Informasi yang mampu mempengaruhi keputusan investasi ini adalah informasi yang memiliki tingkat akurasi tinggi, aspek yang relevan, serta ketepatan waktu yang tepat (Katti, 2018).

Berdasarkan reaksi terhadap informasi, investor nantinya akan dapat bereaksi secara positif ataupun negatif. Apabila informasi yang tersedia dianggap membawa dampak baik, maka reaksi yang akan ditimbulkan adalah positif. Sebaliknya, ketika informasi yang muncul dari sebuah peristiwa dianggap membawa dampak negatif, pasar akan melemah seiring dengan banyaknya investor yang merespon informasi ke harga saham (Katti, 2018).

Beberapa informasi yang muncul dari peristiwa disinyalir menjadi variabel yang dapat memberikan sinyal bagi pergerakan saham, antara lain pengumuman alokasi dividen; pengumuman *split*; pengumuman akuisisi dan penggabungan (*merger*); pergerakan indeks saham internasional; peristiwa politik; dan perubahan pada sektor makroekonomi; serta perubahan pada siklus ekonomi berdasarkan sebuah *leading indicator* (Trisnawati, 2011).

Variabel makroekonomi merupakan variabel-variabel yang berasal dari eksternal perusahaan yang diyakini memiliki pengaruh atas aktivitas usaha. Kehadiran variabel makroekonomi berperan krusial bagi pasar modal karena dampak yang muncul dari variabel makroekonomi tidak hanya terjadi pada satu perusahaan, tetapi berpengaruh pada keseluruhan industri (Asmara & Suarjaya, 2018).

Tandelilin (2010) menyebutkan bahwa inflasi menjadi salah satu variabel makroekonomi yang dinilai berpengaruh seiring dengan variabel PDB, kurs mata uang, taraf suku bunga, hingga neraca perdagangan dan pembayaran. Inflasi adalah mekanisme kenaikan tingkat harga komoditas umum dalam perekonomian. Inflasi yang dijaga untuk tetap rendah menghasilkan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, apabila inflasi gagal dikendalikan maka akan mengganggu kestabilan ekonomi-politik sehingga berdampak secara agregat. Inflasi yang tinggi akan mengacaukan perputaran dana sehingga turut berdampak pada taraf suku bunga serta terganggunya tingkat investasi (Sarbaini & Nazaruddin, 2023)

Salah satu komoditas umum yang mempengaruhi tingkat inflasi adalah harga Bahan Bakar Minyak (BBM). Kenaikan yang terjadi pada harga BBM turut menaikkan tingkat harga barang pokok dalam negeri sehingga membawa dampak berupa *income effect* dan inflasi yang berujung pada terbebannya anggaran belanja negara (Sarbaini & Nazaruddin, 2023).

Kenaikan harga BBM yang terjadi juga berpengaruh terhadap kebijakan fiskal dan penetapan anggaran dalam perusahaan (Suryadi, 2015). Hal ini dikarenakan kenaikan harga BBM akan berdampak pada sektor produksi (Mensi, Rehman, Hammoudeh, & Vo, 2021). Suslinawati (2013) juga menyebutkan bahwa kenaikan harga BBM menyebabkan fluktuasi pada harga input produksi. Selain itu, Filis et al (2011) juga menyebutkan bahwa kenaikan (*positive shock*) pada harga bahan bakar akan mengakibatkan peningkatan pada biaya produksi dan penurunan pada cash flow perusahaan (Mensi, Rehman, Hammoudeh, & Vo, 2021).

Hal ini disebabkan oleh permintaan yang turun akibat kenaikan harga bahan bakar minyak. Permintaan pasar yang menurun tersebut menyebabkan hasil produksi yang tidak terserap maksimal dari penjualan sehingga berujung pada defisit laba perusahaan (Suryadi, 2015).

Maka dari itu, hal ini akan membuat kenaikan harga BBM menjadi informasi sinyal yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham. Hal ini juga dinyatakan dalam penelitian Diaz et al (2016) yang menyebutkan bahwa kenaikan harga minyak menyebabkan respon negatif pada pasar modal (Alamgir & Amin, 2021).

Mengacu pada teori Merton Miller dan Franco Modigliani (1961), nilai suatu perusahaan tercermin dari kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan serta dari tingkat risiko bisnis yang dihadapinya (Zakiyah, 2017). Dengan adanya kenaikan BBM, risiko yang akan ditimbulkan dalam berinvestasi di perusahaan akan semakin besar sebab *income effect* dan inflasi yang akan disebabkan.

Pada 3 September 2022, otoritas pemerintahan secara resmi mengumumkan perihal pencabutan subsidi bahan bakar minyak. Pencabutan subsidi pada bahan bakar minyak merupakan kata lain dari kenaikan harga yang diberlakukan pada bahan bakar minyak (BBM). Efektif mulai 3 September 2022, harga BBM akan naik serentak di seluruh daerah Indonesia.

Bahan bakar Solar yang semula berharga Rp5.150 disesuaikan menjadi Rp6.800 per liter, atau meningkat sekitar 32%. Harga bahan bakar Peralite melonjak naik 30% dari Rp7.650 ke angka Rp10.000 per liter. Sedangkan harga jual bahan bakar Pertamina yang semula Rp12.500 disesuaikan menjadi Rp14.500 per liter.

Inflasi diakibatkan perubahan harga bahan bakar minyak diproyeksikan mencapai angka 6-7 persen. Kenaikan inflasi ini dihitung dari *direct impact* dan *indirect impact* yang ditimbulkan dari kenaikan harga masing-masing jenis BBM. Dari sisi dampak langsung (*direct impact*), kenaikan Peralite menyumbang 0,99 persen, Solar menyumbang 0,05 persen, dan Pertamina menyumbang sebesar 0,1 persen pada tingkat kenaikan inflasi. Sedangkan jika dilihat dari dampak tak langsung (*indirect impact*), kenaikan tingkat inflasi yang ditimbulkan dari Peralite diperkirakan sebesar 0,5 persen, Solar 0,5 persen, dan Pertamina 0,15 persen (Anggela, 2022)<sup>1</sup>.

Tingkat inflasi yang ditimbulkan dari *direct impact* dan *indirect impact* kenaikan harga BBM ialah sekitar 2,2 persen. Dengan tingkat inflasi Indonesia yang berkisar 5 persen per tahun, maka tingkat inflasi diperkirakan akan naik mencapai 6-7%.

Sebagai salah satu industri utama di Indonesia, sektor agribisnis juga akan terdampak dari kenaikan harga BBM yang terjadi. Perusahaan agribisnis yang bergerak dalam bidang produksi kebutuhan primer sangat bergantung terhadap berbagai faktor produksi sebagai input-nya. Dengan jumlah perusahaan agribisnis yang cukup banyak *listing* di bursa saham, agribisnis menjadi salah satu sektor krusial untuk dilihat pergerakannya berdasarkan reaksi pasar atas informasi kenaikan harga BBM.

IDXNONCYC adalah indeks saham sektoral yang menghimpun saham-saham dari perusahaan yang bergerak dalam produksi produk primer, termasuk di dalamnya perusahaan agribisnis. Dilansir dari laman resmi IDX, *consumer non-cyclical sector* atau sektor kebutuhan konsumsi primer adalah sektor yang menghimpun industri produksi seperti makanan, minuman, dan produk rumah tangga. *Consumer non-cyclical* berperan penting dalam keberlangsungan kehidupan karena dibutuhkan bahkan pada saat-saat krisis, seperti resesi (Khayati, Sari, & Giovanni, 2022).

Reaksi pasar yang akan ditunjukkan oleh para *stakeholder* (pemegang saham) ini akan dapat dilihat dari *abnormal return* selama periode sebelum hingga periode sesudah publikasi resmi peristiwa penyesuaian harga. Fluktuasi yang terjadi ketika periode terbit sebuah informasi akan mempengaruhi psikologis dan perilaku investor dalam perdagangan saham (Tandelilin, 2010).

Maka dari itu, penelitian dilakukan dengan tujuan untuk meneliti apakah penyesuaian atau kenaikan pada harga bahan bakar minyak (BBM) yang terjadi pada 3 september 2022 berpengaruh terhadap tren kenaikan harga di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan meneliti terutama indeks sektor industri primer karena memiliki banyak perusahaan bidang agribisnis yang seharusnya lebih banyak terdampak akibat kenaikan harga BBM. Penelitian ini juga akan menganalisis pola terjadinya *abnormal return* yang selama rentang waktu sebelum, saat, dan setelah pengumuman dengan cakupan rentang selama waktu dua minggu.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pola *abnormal return* pada indeks IDXNONCYC akibat peristiwa kenaikan BBM tanggal 3 September 2022 dalam kurun waktu dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah peristiwa. Hal ini dikarenakan indeks IDXNONCYC mencakup perusahaan-

---

<sup>1</sup> Anggela, N. L. (2022, September 4). *Harga BBM Naik, Inflasi Diproyeksi 6-7 Persen di Akhir 2022*. *Bisnis.com*. Retrieved September, 2022, from <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220904/9/1573858/harga-bbm-naik-inflasi-diproyeksi-6-7-persen-di-akhir-2022>

perusahaan yang bergerak dalam bidang pertanian. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, sebanyak 112 perusahaan tercatat bergabung dalam indeks IDXNONCYC, termasuk perusahaan di sektor pertanian, perikanan, peternakan, dan air minum.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menurut penjelasan Creswell (2014), penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian yang menggunakan pendekatan teoritis objektif untuk mengkaji hubungan antara variabel-variabel. Dalam metode ini, variabel-variabel yang dipilih akan diukur menggunakan instrumen sehingga menghasilkan data berupa angka yang dapat diuji menggunakan analisis statistik (Creswell, 2014).

Pendekatan utama dalam penelitian ini yaitu pendekatan dengan metode *event study* atau studi peristiwa. Studi peristiwa adalah metode yang umum dipakai dengan tujuan untuk mengukur efisiensi suatu pasar modal dalam menanggapi keberadaan informasi. Metode studi peristiwa digunakan dengan mengukur *abnormal return* yang terjadi pada saham. Metode studi peristiwa dilakukan pada jendela pengamatan (*event window*) terjadinya peristiwa serta dengan periode yang ditentukan sebelum dan sesudah peristiwa terjadi (Tandelilin, 2010). Dalam penggunaan metode studi peristiwa, terdapat beberapa variabel yang diukur, yaitu:

#### 1. *Actual Return*

*Actual Return* adalah *return* sesungguhnya yang berlangsung pada perdagangan saham, yang terjadi dalam bentuk *capital gain* (keuntungan) atau *capital loss* (kerugian). Tandelilin (2010) merumuskan penghitungan *actual return*:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dengan,

$R_i$  = *Return* saham (*Actual return*)

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

#### 2. *Expected Return*

Berbeda dengan *actual return*, *expected return* atau *return* harapan adalah *return* yang diharapkan untuk terjadi. Secara umum, *expected return* dapat diprediksi dengan cara menilik balik bagaimana pola peristiwa serupa mempengaruhi pasar modal.

Umumnya, tersedia tiga cara yang dapat digunakan untuk menghitung *expected return*, yaitu *mean-adjusted model*, *market-adjusted model*, dan *market modal*. Dalam penelitian ini, akan digunakan teknik *mean-adjusted model* atau menghitung rata-rata aritmatik *return* yang terjadi selama masa sebelum *event window* yang disebut periode estimasi. Tandelilin (2010) merumuskan penghitungan *expected return* sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Dengan,

$E(R_{it})$  = *Expected Return*

$R_{it}$  = *Return* saham i yang terjadi selama waktu j

T = Jumlah hari (rentang waktu) dalam periode estimasi

#### 3. *Abnormal Return*

Sejatinya, *abnormal return* merupakan rasio dari *expected return* terhadap *actual return*. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa penghitungan *abnormal return* berdasarkan pendekatan *mean-adjusted model* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

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

Dengan,

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i yang terjadi pada hari t

$R_{i,t}$  = *Actual return* saham i yang terjadi pada hari t  
 $E(R_{it})$  = Rata-rata *return* pada saham i pada rentang waktu sebelum hari t

Dalam penelitian ini, populasi terpilih yaitu seluruh emiten yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC. Sebagai sektor yang menghimpun perusahaan yang bergerak dalam industri primer, IDXNONCYC mencakup saham pertanian, peternakan, perikanan, dan air minum. Hingga tahun 2022, terdapat 112 emiten yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC yang terbagi ke dalam 12 subindustri.

Sampel dari penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* guna memenuhi kriteria saham pertanian. Kriteria sebuah saham pertanian ditentukan dari subsistem agribisnis yang mencakup subsistem input, subsistem usaha tani, subsistem agroindustri, dan subsistem pemasaran. Maka dari itu, saham yang terpilih menjadi sampel adalah 25 emiten yang berasal dari perusahaan yang tergabung dalam subindustri Ritel & Distribusi Makanan (D112), Supermarket (D113), Susu Olahan (D221), Makanan Olahan (D222), Perdagangan (D231), Perkebunan (D232), dan Tembakau (D311).

Data yang didapat pertama-tama diuji menggunakan statistik deskriptif pada data yang didapatkan dari 25 saham sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia. Analisis statistik deskriptif yaitu teknik pengujian yang umumnya dipakai untuk menganalisis data melalui metode penjabaran atau penggambaran profil dari data yang didapat. Dalam bidang statistika, statistik deskriptif memiliki peran dalam penguraian dan penjabaran atas keadaan pada data. Maka dari itu, kesimpulan yang dapat ditarik dari statistik deskriptif haruslah mengacu pada data yang didapat.

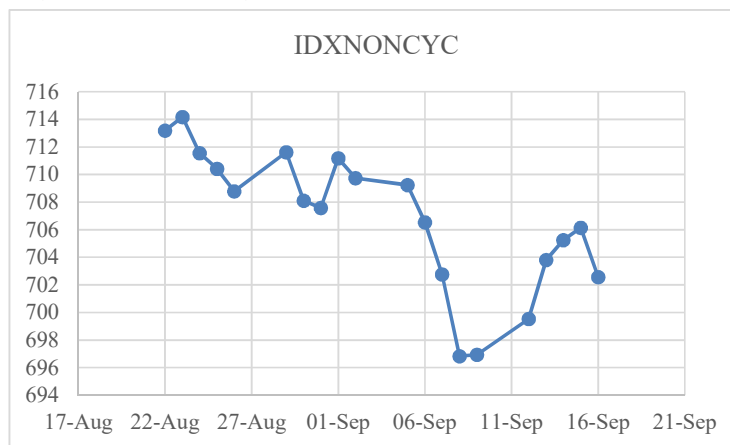
### HASIL DAN PEMBAHASAN

*Abnormal return* adalah keadaan yang ditimbulkan ketika *actual return* tidak sejalan dengan *expected return*. Hal ini dapat diakibatkan oleh berbagai faktor, salah satunya faktor ekonomi makro berupa perubahan harga Bahan Bakar Minyak (BBM).

Pada 3 September 2022, pemerintah secara resmi mengumumkan pencabutan subsidi pada bahan bakar minyak jenis Pertalite, Solar, dan Pertamina. Bahan bakar Solar yang semula berharga Rp5.150 naik menjadi Rp6.800 per liter, atau naik sekitar 32%. Harga bahan bakar Pertalite melonjak naik 30% dari Rp7.650 menjadi Rp10.000 per liter. Sedangkan harga jual bahan bakar Pertamina disesuaikan dari Rp12.500 menjadi Rp14.500 per liter, naik 12,5%.

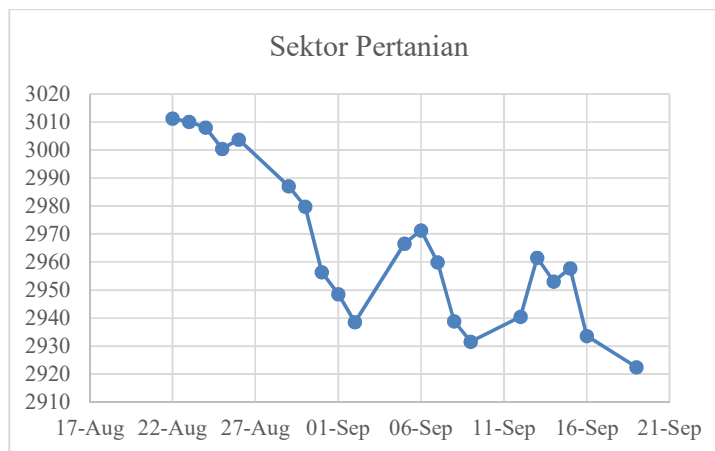
Sebagai salah satu faktor produksi, Bahan Bakar minyak akan menyebabkan perubahan pada struktur finansial usaha. Kenaikan harga bahan bakar minyak yang menaikkan harga produksi akan dibebankan pada konsumen melalui kenaikan harga jual produk. Hal ini akan menimbulkan menurunnya tingkat pembelian sehingga menurunnya laba perusahaan.

Sebagai indeks yang mengkomodasi sektor agribisnis, indeks IDXNONCYC juga akan terdampak oleh informasi kenaikan harga bahan bakar minyak. Pergerakan IHSG IDXNONCYC pada hari sekitar peristiwa digambarkan dalam gambar 1.



**Gambar 1.** Pergerakan harga saham indeks IDXNONCYC pada periode peristiwa (21 Hari)

Berdasarkan grafik yang tertera di atas, dapat dilihat bahwa terjadi tren penurunan pada pergerakan harga saham *composite* indeks selama periode sekitar peristiwa. Penurunan terbesar terjadi dari tanggal 5 September 2022 hingga 8 September 2022. Apabila dibandingkan dengan grafik pergerakan rata-rata harga 25 saham sektor pertanian dalam indeks IDNONCYC pada periode yang sama, maka grafik harga saham sektor pertanian dalam indeks IDNONCYC tersaji pada gambar 2.



**Gambar 2. Pergerakan harga rata-rata 25 saham sektor pertanian pada periode peristiwa (21 Hari)**

Dibandingkan dengan grafik *composite* indeks IDNONCYC, pergerakan harga rata-rata harga 25 saham sektor pertanian memiliki slope penurunan yang lebih curam pada periode sebelum pengumuman peristiwa. Selain itu, slope penurunan juga terjadi dari tanggal 6 September 2022 sampai 9 September 2022.

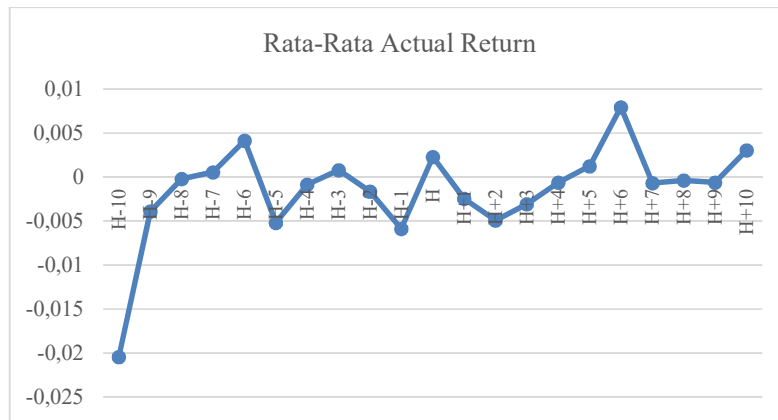
Pergerakan harga saham tersebut selanjutnya akan digunakan untuk menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, *average abnormal return*, dan *cumulative abnormal return*. Penghitungan *actual return* pertama-tama dilakukan terhadap harga saham pada periode estimasi (30 hari) dan periode pengamatan. Penghitungan dilakukan sesuai dengan rumus penghitungan *actual return* yang telah ditentukan sebelumnya.

**Tabel 1. Rekapitulasi Actual Return Periode Pengamatan**

Tanggal	Positif	Negatif	Nol
22 Agustus 2022	9	10	6
23 Agustus 2022	8	13	4
24 Agustus 2022	7	9	9
25 Agustus 2022	7	12	6
26 Agustus 2022	11	8	6
29 Agustus 2022	6	12	7
30 Agustus 2022	9	10	6
31 Agustus 2022	6	8	11
1 September 2022	10	12	3
2 September 2022	5	15	5
5 September 2022	13	9	3
6 September 2022	12	9	4
7 September 2022	8	14	3
8 September 2022	6	15	4
9 September 2022	7	8	10
12 September 2022	9	9	7
13 September 2022	17	3	5
14 September 2022	6	10	9
15 September 2022	9	10	6
16 September 2022	10	13	2
19 September 2022	13	6	6
Jumlah	188	215	122
Persentase	36%	41%	23%

Sumber: data sekunder, diolah (2023)

Berdasarkan tabel yang tertera di atas, dapat dilihat pola *actual return* selama periode pengamatan didominasi oleh *return* negatif sebesar 41% dengan kemunculan sebanyak 215 kali pada periode pengamatan. Selanjutnya diikuti oleh *actual return* positif yang terjadi sebanyak 188 kali dengan persentase 36% dan *actual return* nol sebanyak 122 kali dengan persentase sebesar 23%.



**Gambar 3. Rata-rata *actual return* pada periode pengamatan**

Grafik di atas menunjukkan bahwa rata-rata *actual return* mengalami tren kenaikan. *Actual return* terendah berada pada sepuluh hari sebelum peristiwa kenaikan harga BBM dengan nilai *actual return* sebesar -0.02. Sedangkan *actual return* tertinggi berada pada hari keenam setelah peristiwa dengan nilai sebesar 0.007.

Selanjutnya, hasil penghitungan *actual return* dari periode estimasi akan dirata-ratakan untuk dapat dijadikan *expected return*. Berikut adalah *expected return* dari 25 emiten terpilih.

**Tabel 2. Expected Return**

Emiten	ERit
AALI	-0.00086
AMRT	0.003392
ANJT	0.000143
BISI	0.000294
BUDI	-0.00207
CAMP	0.003549
CMRY	0.004293
COCO	0.013854
CPIN	0.001098
CSRA	0.000265
DMND	-0.00016
DSNG	0.002307
FAPA	0.001382
FISH	-0.00051
GGRM	-0.00744
GOOD	0.001018
HOKI	0.001209
JPFA	0.00374
LSIP	0.000673
MGRO	0.000398
NASI	-0.0098
PALM	0.00933
SGRO	0.001885
SMAR	0.003749
WICO	0.040194

Sumber: data sekunder, diolah (2023)

Berdasarkan tabel yang tertera, diketahui bahwa *expected return* pada 25 emiten terpilih didominasi oleh return positif. Terdapat 6 emiten dengan *expected return* negatif, yaitu PT Astra Agro Lestari (AALI), PT Budi Starch & Sweetener (BUDI), PT Diamond Food Indonesia (DMND), PT FKS Multi Agro (FISH), PT Gudang Garam (GGRM), dan PT Wahana Inti Makmur (NASI).

Setelah itu, *expected return* akan digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan cara menghitung rasio antara *actual return* periode pengamatan terhadap *expected return*.

**Tabel 3. Rekapitulasi Abnormal Return Periode Pengamatan**

Tanggal	Abnormal Return				
	Positif	Negatif	Kumulatif	Max	Min
H-10	10	15	-0.5832613	0.0433715	-0.5342
H-9	10	15	-0.1696682	0.019958	-0.05915
H-8	9	16	-0.076618	0.043882	-0.06918
H-7	8	17	-0.0578983	0.025214	-0.02527
H-6	8	17	0.0315007	0.046246	-0.03529
H-5	8	17	-0.2020398	0.027812	-0.05101
H-4	10	15	-0.0930354	0.024549	-0.05483
H-3	9	16	-0.0523619	0.0705	-0.04514
H-2	10	15	-0.1126346	0.031863	-0.04926
H-1	7	18	-0.2190593	0.016998	-0.06009
H	13	12	-0.0143428	0.082657	-0.04019
H+1	9	16	-0.133724	0.01788	-0.05785
H+2	8	17	-0.1945694	0.012427	-0.04019
H+3	9	16	-0.1490288	0.017141	-0.04019
H+4	10	15	-0.0876241	0.012656	-0.04019
H+5	12	13	-0.0414659	0.031026	-0.04019
H+6	19	6	0.1263948	0.033992	-0.05045
H+7	8	17	-0.0891162	0.024243	-0.05056
H+8	11	14	-0.0815796	0.032164	-0.07684
H+9	9	16	-0.08769	0.019829	-0.04631
H+10	12	13	0.0040632	0.047684	-0.02994
<b>Total</b>	<b>209</b>	<b>316</b>			
<b>Persentase</b>	<b>40%</b>	<b>60%</b>			

Sumber: data sekunder, diolah (2023)

Pada tabel di atas, tertera pola *abnormal return* selama periode pengamatan didominasi oleh *abnormal return* negatif sebesar 60% dengan total kejadian sebanyak 316. Sebaliknya, *abnormal return* positif terjadi sebanyak 209 kali dengan persentase sebesar 40%.

*Abnormal return* negatif terbesar didominasi oleh PT Wicaksana Overseas International (WICO) yang terjadi secara berulang pada H-10, H-9, H-8, H-7, H-6, H-4, H-3, H-1, Hari H, H+2, H+3, H+4, H+5, H+6, H+7, H+8, H+10 dengan total 17 hari. Hal ini berarti bahwa *expected return* WICO pada periode estimasi lebih tinggi daripada *actual return* yang terjadi pada periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan bahwa saham WICO mengalami penurunan konstan selama periode pengamatan.

Selain itu, *abnormal return* negatif terbesar lainnya terjadi pada PT Wahana Inti Makmur (NASI) pada H-5, PT Sumber Alfaria Trijaya (AMRT) pada H-2 dan H+9, serta PT BISI International (BISI) pada H+1.

Sebaliknya, *abnormal return* positif terbesar terjadi pada beragam emiten, yaitu:

- PT FKS Multi Agro (FISH) pada H-10, Hari H, dan H+7;
- PT Sinar Mas Agro Resources & Technology (SMAR) pada H-9;
- PT Austindo Nusantara Jaya (ANJT) pada H-8 dan H-4;
- PT FAP Agri (FAPA) pada H-7;
- PT Cisadane Sawit Raya (CSRA) pada H-6;
- PT Wahana Interfood Nusantara (COCO) pada H-5 dan H+10;
- PT Sumber Alfaria Trijaya (AMRT) pada H-3, H+6, dan H+8;
- PT Wahana Inti Makmur (NASI) pada H-2 dan H-1;



- i. PT Gudang Garam (GGRM) pada H+1;
- j. PT Diamond Food Indonesia (DMND) pada H+2;
- k. PT Campina Ice Cream Industry (CAMP) pada H+3;
- l. PT Cisarua Mountain Dairy (CMRY) pada H+4
- m. PT Darma Satya Nusantara (DSNG) pada H+5;
- n. PT Japfa Comfeed Indonesia (JPFA) pada H+9

Setelah didapatkan *abnormal return*, tahap selanjutnya adalah menentukan *average abnormal return* dengan cara menghitung rata-rata dari *abnormal return*. Maka dari itu, berikut adalah sebaran *cumulative abnormal return* (CAR) dan *average abnormal return* (AAR) pada 25 saham sektor pertanian pada rentang waktu pengamatan.

**Tabel 4. Sebaran CAR dan AAR Periode Pengamatan**

Tanggal	CAR	AAR
22 Agustus 2022	-0.58326	-0.02333
23 Agustus 2022	-0.16967	-0.00679
24 Agustus 2022	-0.07662	-0.00306
25 Agustus 2022	-0.0579	-0.00232
26 Agustus 2022	0.031501	0.00126
29 Agustus 2022	-0.20204	-0.00808
30 Agustus 2022	-0.09304	-0.00372
31 Agustus 2022	-0.05236	-0.00209
1 September 2022	-0.11263	-0.00451
2 September 2022	-0.21906	-0.00876
5 September 2022	-0.01434	-0.00057
6 September 2022	-0.13372	-0.00535
7 September 2022	-0.19457	-0.00778
8 September 2022	-0.14903	-0.00596
9 September 2022	-0.08762	-0.0035
12 September 2022	-0.04147	-0.00166
13 September 2022	0.126395	0.005056
14 September 2022	-0.08912	-0.00356
15 September 2022	-0.08158	-0.00326
16 September 2022	-0.08769	-0.00351
19 September 2022	0.004063	0.000163

Sumber: data sekunder, diolah (2023)

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa pola *cumulative abnormal return* dan *average abnormal return* dari 25 saham sektor pertanian terpilih didominasi oleh pola return negatif. Hal ini menandakan bahwa harga 25 saham sektor pertanian cenderung mengalami penurunan selama periode pengamatan.

*Abnormal return* yang terjadi pada sekitar periode pengamatan tidak sesuai dengan penelitian tahun 2021 yang meneliti pengaruh perubahan harga BBM terhadap pergerakan saham IDX 30. Penelitian tersebut menyebutkan bahwa tidak terjadi *abnormal return* signifikan yang diukur dalam periode lima harian di sekitar pengumuman. Disebutkan bahwa hal ini terjadi sebab perubahan harga BBM merupakan informasi yang terbuka secara publik serta dianggap telah direncanakan secara matang, sehingga investor menyimpulkan bahwa informasi tersebut tidak memiliki dampak terhadap perekonomian dan tidak merespon ke pergerakan saham (Utami & Purbawangsa, 2021).

Selain itu, penelitian Saputra, Purbawangsa, dan Artini (2017) juga menyebutkan tidak terjadinya *abnormal return* signifikan selama rentang waktu pengamatan. Hal ini disebabkan investor yang tidak bereaksi terhadap kenaikan harga BBM telah menganalisis terlebih dahulu berdasarkan informasi yang terbit di media cetak dan elektronik sebelum akhirnya memutuskan untuk tidak bereaksi atas informasi kenaikan harga BBM sebagai variabel makroekonomi. Kenaikan harga BBM sebagai variabel makroekonomi tidak dijadikan acuan untuk menentukan tingkat investasi dilatarbelakangi oleh harga BBM yang masih mengikuti harga minyak dunia (Saputra, Purbawangsa, & Artini, 2017).

Salah satu faktor yang mungkin mempengaruhi terjadinya *abnormal return* signifikan adalah kenaikan jumlah investor. Diketahui dalam 5 tahun terakhir jumlah investor naik menjadi 8 juta

investor hingga menembus angka total 10 juta pada November 2022. Kenaikan jumlah investor ini menjadikan reaksi yang ditimbulkan pasar bersifat masif.

Selain faktor internal investor, faktor eksternal berupa sentimen terhadap informasi juga menjadi penentu terjadinya *abnormal return*. Hal ini dapat ditelaah dari *abnormal return* yang didominasi oleh angka negatif sehingga mengisyaratkan bahwa investor menganggap informasi yang terkandung membawa dampak negatif kepada pergerakan industri dan dicerminkan ke dalam pergerakan saham.

*Abnormal return* signifikan yang terjadi sebelum peristiwa kenaikan harga BBM menunjukkan bahwa terjadi ketimpangan informasi pada sekitar peristiwa. Dengan kata lain, terdapat kebocoran informasi yang diterima oleh sebagian investor sehingga investor yang bertindak cepat bisa mendapatkan *abnormal return* saat menjual saham dengan harga yang masih cenderung tinggi. Namun, penerbitan rumor pada portal berita publik tidak menunjukkan ketimpangan akses informasi kepada investor. Artinya, investor memiliki akses terhadap informasi yang sama, tetapi reaksi terhadap informasi yang diterima kembali pada pribadi para investor. Sebaliknya, investor yang bereaksi setelah peristiwa sehingga turut menghasilkan *abnormal return*, disebabkan karena tipe investor yang menunggu kepastian pengumuman.

Investor yang bereaksi terhadap informasi tak resmi menunjukkan tipe investor responsif yang sesuai dengan kriteria pasar efisien. Sebaliknya, investor yang belum bereaksi terhadap informasi tak resmi belum tentu tidak memproses informasi yang terjadi, tetapi lebih memilih untuk bertindak saat informasi resmi diterbitkan. Hal ini mengacu pada simpang siur informasi beredar yang belum terkonfirmasi.

Ditinjau dari segi ekonomi makro, inflasi akibat kenaikan bahan bakar minyak tercatat sebesar 5,95% pada bulan September dan 5,71% pada bulan Oktober. Hal ini menggambarkan bahwa pasca penyesuaian subsidi BBM pun inflasi yang terjadi masih di bawah perkiraan yang memprediksi inflasi mencapai 11%. Meskipun begitu, angka inflasi tetap naik dari 4,69% pada bulan Agustus 2022 menjadi 5,95% pada September 2022, meskipun kenaikan yang terjadi cenderung tidak drastis hingga mencapai 7-11% (Bank Indonesia, 2022).

Indeks Harga Konsumen (IHK) tercatat pada bulan September 2022 mengalami inflasi mencapai 1,17% (m-to-m), naik drastis setelah dua bulan sebelumnya mengalami deflasi 0,21% (m-to-m). Kenaikan IHK disebabkan oleh peningkatan barang *administred price* yang naik mencapai 6,18% dari sebelumnya 0,33% pada Agustus 2022. Kenaikan pada barang *administrated price* diyakini merupakan dampak penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak yang terjadi (Bank Indonesia, 2022).

Sebaliknya, IHK pada *volatile food* juga mengalami kenaikan dari sebelumnya deflasi 2,90% menjadi deflasi 0,79%. Hal ini juga diyakini dipengaruhi oleh kenaikan harga BBM yang terjadi serentak dengan peningkatan pasokan panen raya komoditas bawang merah, cabai, dan minyak goreng pada sentra produksi. Dilihat dari skala tahunan, inflasi yang terjadi pada kelompok *volatile food* mencapai angka 9,02% dari sebelumnya 8,03% (Bank Indonesia, 2022).

Sebaliknya, IHK pada bulan Oktober 2022 mengalami penurunan dari sebelumnya 5,95% menjadi 5,71%. Penurunan inflasi IHK disebabkan oleh strategi dan integrasi antara pemerintahan pusat dan pemerintah daerah dalam menekan laju inflasi dan mengendalikan dampak lanjutan dari kenaikan harga BBM melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID) serta pernana Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) (Bank Indonesia, 2022).

Penurunan juga terjadi pada kelompok barang *volatile food* yang kembali mencatat deflasi sebesar 1,62% turun hampir 1% dari sebelumnya 0,79% pada September 2022. Deflasi tersebut dipicu oleh peningkatan pasok seiring musim panen raya yang terjadi. Hal serupa turut terjadi pada kelompok barang *administred price* yang menurun drastis menjadi 0,33% dari sebelumnya 6,18%. Penurunan tingkat inflasi ini dipicu oleh *direct effect* kenaikan harga BBM yang berangsur normal serta penurunan harga perjalanan udara (Bank Indonesia, 2022).

Meskipun *consumer non-cyclical* bersifat jarang terdampak oleh peristiwa ekonomi makro, keberadaan *abnormal return* yang signifikan pada sektor pertanian indeks IDNONCYC merupakan salah satu ciri pasar bergerak secara semi-efisien. Mengacu pada *efficient market hypothesis*, keberadaan *abnormal return* dapat diartikan sebagai investor yang merespon informasi beredar pada periode sebelum dan sesudah serta mengaitkannya ke dalam sektor industri dan pasar modal. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa sektor pertanian dalam indeks IDNONCYC bergerak secara semi-efisien terlepas sifat dasar dari sektor *consumer non-cyclicals*.

## KESIMPULAN

Harga bahan bakar minyak sebagai variabel makroekonomi menjadikannya salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan saham secara fundamental. Hal ini dikarenakan perubahan yang terjadi pada komoditas input seperti harga bahan bakar minyak berpotensi menyebabkan inflasi sehingga turut menaikkan harga bahan pokok di tengah masyarakat.

Kenaikan harga bahan bakar minyak akan menyebabkan kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi yang tidak terduga dapat mengacu pada dua hal, yaitu mengurangi laba perusahaan atau membebankan persentase kenaikan ke harga jual produk. Apabila kenaikan dibebankan kepada produk, maka akan menyebabkan penurunan daya beli oleh konsumen. Hal ini juga akan berujung pada menurunnya laba perusahaan.

Sebagai salah satu variabel makroekonomi, kenaikan harga bahan bakar minyak juga akan berdampak pada perusahaan agribisnis dikarenakan BBM yang berperan sebagai input produksi. Sebagai penghimpun perusahaan yang bergerak dalam sektor pertanian, IDXNONCYC menjadi rentan akan terjadinya perubahan variabel makroekonomi karena pertumbuhannya masih menghasilkan angka minus hingga tahun 2021. Maka dari itu, hal ini menjadikan indeks IDXNONCYC menghadapi risiko pasar yang berpotensi terpengaruh oleh variabel makroekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terkait topik tersebut, ditemukan bahwa terjadi *abnormal return* yang cukup besar di sekitar periode pengamatan sehingga dapat diartikan bahwa investor bereaksi terhadap informasi yang tersebar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alamgir, F., & Amin, S. B. (2021, January). The nexus between oil price and stock market: Evidence from South Asia. *Energy Reports*, 7, 693-703. Retrieved September 2022
- Anggela, N. L. (2022, September 4). *Harga BBM Naik, Inflasi Diproyeksi 6-7 Persen di Akhir 2022*. Retrieved September 2022, from *Bisnis.com*: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220904/9/1573858/harga-bbm-naik-inflasi-diproyeksi-6-7-persen-di-akhir-2022>
- Aprayuda, R., & Misra, F. (2020, May). Faktor Yang Mempengaruhi Keinginan Investasi Investor Muda di Pasar Modal Indonesia. *e-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1084-1098. Retrieved September 2022, from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/58683/34774>
- 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), 616-625. Retrieved 2022, from <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJPE/article/view/20142>
- Asmara, I. P., & Suarjaya, A. A. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397-1425. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010>
- Bank Indonesia. (2022, November 1). *Inflasi Oktober 2022 Lebih Rendah Dari Prakiraan Awal*. Retrieved from Bank Indonesia: [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2429522.aspx#:~:text=Secara%20tahunan%2C%20inflasi%20inti%20Oktober,%2C21%25%20\(yoy\)](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2429522.aspx#:~:text=Secara%20tahunan%2C%20inflasi%20inti%20Oktober,%2C21%25%20(yoy)).
- Bank Indonesia. (2022, October 3). *PENYESUAIAN HARGA BBM DORONG INFLASI IHK SEPTEMBER 2022*. Retrieved from Bank Indonesia: [https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_2426222.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2426222.aspx)
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. SAGE Publications.
- Katti, S. W. (2018, March). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia. *CAPITAL*, 1(2), 125. Retrieved November 2022, from <https://pdfs.semanticscholar.org/fa07/0f33455f05ba745e367d98a5585fd0074898.pdf>
- Khayati, A., Sari, R. D., & Giovanni, A. (2022). Nilai Tambah Modal Manusia dan Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Borobudur Management Review*, 2(2), 169-189. Retrieved 2023, from

[https://journal.unimma.ac.id/index.php/bmar/article/download/7377/3627/#:~:text=Dewi%20\(2018\)%20dalam%20penelitiannya%20mengatakan,pertumbuhan%20penduduk%20dan%20peningkatan%20pendapatannya](https://journal.unimma.ac.id/index.php/bmar/article/download/7377/3627/#:~:text=Dewi%20(2018)%20dalam%20penelitiannya%20mengatakan,pertumbuhan%20penduduk%20dan%20peningkatan%20pendapatannya).

- Mensi, W., Rehman, M. U., Hammoudeh, S., & Vo, X. V. (2021, January 17). Spillovers between natural gas, gasoline, oil, and stock markets: Evidence from MENA countries. *Resources Policy*, 71(101983), 1-33. Retrieved October 2022, from <http://www.elsevier.com/locate/resourpol>
- Saputra, I. K., Purbawangsa, I. B., & Artini, L. G. (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.
- Sarbaini, & Nazaruddin. (2023). Pengaruh Kenaikan BBM Terhadap Laju Inflasi di Indonesia. *Jurnal Teknologi dan Manajemen Industri Terapan (JTMIT)*, 2(1), 25-33.
- Suryadi. (2015). Dampak Kenaikan Harga Bbm Dan Elastisitas Konsumsi Bbm Sektor Angkutan Studi Perbandingan Pada Beberapa Sektor Ekonomi. *Warta Penelitian Perhubungan*, 27(2), 95-102. Retrieved 2022, from <http://ojs.balitbang.dephub.go.id/index.php/warlit/article/view/776>
- Tandelilin, E. (2010). *Portfolio dan Investasi*. Kanisius.
- Trisnawati, F. (2011, November). Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*, 3(3), 528-535. Retrieved 2022, from <https://pekbis.ejournal.unri.ac.id/index.php/JPEB/article/view/418>
- Utami, N. K., & Purbawangsa, I. B. (2021). Dampak Pengumuman Penurunan Harga Bbm Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam IDX30. *E-Jurnal Manajemen*, 10(8), 738-758. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2021.v10.i08.p01>
- Zakiah, T. (2017, January). Analisis konflik Agency Teory dan pengaruhnya terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 (Studi kasus tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 1-28. Retrieved September 2022, from <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jiak/article/view/124>