

## ANALISIS DAMPAK EVENT PENGOPLOSAN BBM TERHADAP *RETURN* SAHAM PT. PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY (PGEO)

Herzalina Herbenita\*<sup>1</sup>

\*korespondensi

<sup>1</sup> Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah  
Email\*: [herbenita@unda.ac.id](mailto:herbenita@unda.ac.id)

*History of Article : received March 2025, accepted March 2025, published March 2025*

---

**Abstract** - This study aims to analyze the impact of the illegal fuel mixing event on PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO) stock returns. A quantitative approach was employed, utilizing linear regression and the event study method. The event window covered four days: the event day (*H*), and four days after the event (*H*+3). The results indicate that during the observation period, the market did not react significantly to the illegal fuel mixing event in the context of PGEO's stock. This may be because investors perceived the event as not directly relevant to the company's operations. The study concludes that PGEO's stock returns are more influenced by overall market conditions than by the specific event.

**Keywords:** Stock Return, Market Return, Illegal Fuel Mixing

---

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *event* pengoplosan Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap *return* saham PT. Pertamina Geothermal Energy (PGEO). Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model regresi linier dan *event study*. penelitian ini menggunakan jendela peristiwa selama 4 hari, *H*-peristiwa dan *H*+3 setelah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan selama periode penelitian ditemukan bahwa pasar tidak memberikan reaksi signifikan terhadap *event* pengoplosan BBM dalam konteks saham PGEO, kemungkinan karena investor menilai informasi tersebut tidak relevan secara langsung terhadap operasional perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *return* saham PGEO lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum daripada oleh *event* spesifik tersebut.

**Kata Kunci:** *Return* saham, Imbal Hasil Pasar, Pengoplosan BBM

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bagian dari aktivitas keuangan dalam sektor ekonomi yang memiliki peran penting (Ismail et al., 2024). Keberadaannya dirancang bukan hanya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi juga untuk membantu meringankan beban keuangan negara. Dalam pandangan Tandelilin (2017), pasar modal memiliki sejumlah fungsi utama. Salah satu yang paling krusial adalah perannya sebagai perantara menjadi penghubung antara investor yang memiliki dana berlebih dan emiten yang sedang membutuhkan suntikan dana untuk mengembangkan usahanya. Di Indonesia, keberadaan pasar modal tidak hanya mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi juga berfungsi sebagai indikator penting dalam menilai kestabilan ekonomi nasional. Sebagai salah satu pilar perekonomian, membuat pasar modal terkait dan terpengaruh dengan berbagai lingkungan yang ada disekitarnya.

Salah satu sektor yang memiliki posisi strategis dalam perekonomian nasional adalah sektor energi, khususnya industri Bahan Bakar Minyak (BBM) (Maruf, 2023). BBM merupakan sumber energi utama yang menopang berbagai aktivitas ekonomi, termasuk transportasi, manufaktur, dan industri lainnya (Laporan Kinerja ESDM, 2024). Oleh karena itu, gangguan yang berkaitan dengan aspek distribusi, mutu, atau tata kelola BBM dapat memicu ketidakstabilan di pasar keuangan. Bahkan, informasi yang tidak berkaitan langsung dengan kondisi keuangan perusahaan dapat menimbulkan

reaksi pasar apabila informasi tersebut menimbulkan kekhawatiran terhadap reputasi perusahaan atau sektor terkait.

Pada awal tahun 2025, masyarakat dihadapkan pada pemberitaan mengenai dugaan praktik pengoplosan BBM oleh anak usaha PT Pertamina. Berdasarkan hasil penyelidikan Kejaksaan Agung, PT Pertamina Patra Niaga diduga mencampurkan BBM beroktan rendah (RON 90/Pertalite) dengan zat tambahan tertentu dan menjualnya sebagai BBM beroktan lebih tinggi (RON 92/Pertamax). Tindakan ini tidak hanya menimbulkan kerugian bagi konsumen dan negara, tetapi juga bertentangan dengan prinsip perlindungan konsumen sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999.<sup>1</sup> Meskipun PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO) tidak terlibat secara langsung dalam kegiatan distribusi BBM, statusnya sebagai bagian dari grup usaha Pertamina menimbulkan kekhawatiran mengenai kemungkinan dampak reputasional terhadap persepsi investor maupun kinerja saham perusahaan.

Gambar 1. Grafik *Candle* Saham PGEO



Sumber: Investing.com, 2025

Berdasarkan data pergerakan harga saham PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terlihat bahwa pada tanggal 25 Februari 2025 terjadi penurunan signifikan pada harga saham perusahaan. Penurunan ini bertepatan dengan munculnya pemberitaan nasional terkait praktik pengoplosan Bahan Bakar Minyak (BBM) yang melibatkan distribusi energi dalam jaringan milik perusahaan BUMN. Secara visual, *candlestick* pada tanggal tersebut menunjukkan tekanan jual yang cukup kuat, tercermin dari bentuk *candle* merah dengan sumbu atas dan bawah yang panjang. Harga saham PGEO ditutup pada level Rp925, menyentuh titik terendah lokal setelah tren penurunan yang telah berlangsung sejak Januari 2025. Volume perdagangan juga mengalami peningkatan, yang mengindikasikan reaksi aktif dari investor terhadap informasi yang beredar di pasar.

Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat dipahami dengan melihat bagaimana informasi yang beredar (Setiawan, 2023), terutama yang bersifat material atau menyangkut reputasi dan keberlanjutan perusahaan, sering kali langsung direspons oleh investor (Apriliani et al., 2024; Febriani et al., 2022; Husein & Desliniati, 2024). Ketika sebuah isu dinilai berpotensi memengaruhi prospek bisnis atau menimbulkan ketidakpastian, investor cenderung cepat mengambil langkah, seperti menyesuaikan portofolio investasinya sebagai bentuk respons terhadap perubahan ekspektasi. Dampak dari reaksi

<sup>1</sup> <https://www.tempo.co/hukum/dugaan-pertamax-oplosan-bpkn-siap-dampangi-konsumen-pertamina-jamin-tak-ada-kecurangan-1212394>

tersebut umumnya tercermin dalam lonjakan volume transaksi maupun fluktuasi harga saham yang signifikan dalam waktu singkat setelah informasi tersebar (Nofsinger, 2016). Menariknya, informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas operasional perusahaan, misalnya isu yang melibatkan entitas induk atau afiliasi dalam satu grup usaha, tetap dapat memicu sentimen negatif yang berdampak pada persepsi risiko investor. Dalam kerangka pasar efisien tingkat semi-kuat, Fama (1991) menegaskan bahwa informasi publik yang dianggap relevan akan langsung tercermin dalam harga saham, sehingga dinamika pasar bisa diamati segera setelah informasi diumumkan. Hal serupa tampaknya terlihat pada saham PGEO, di mana pergerakan harga mencerminkan adanya kekhawatiran pasar terhadap isu reputasi yang menimpa induk usahanya, Pertamina, meskipun PGEO tidak terlibat secara langsung dalam kasus tersebut.

Penelitian ini mengadopsi kerangka *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien untuk menelusuri lebih lanjut dampak dari penyebaran informasi negatif, khususnya terkait kasus pengoplosan BBM, terhadap *return* saham PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO). Dalam kerangka EMH, diyakini bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik, sehingga pergerakan harga merupakan cerminan langsung dari bagaimana pasar memersepsikan dan merespons informasi tersebut. Handayani & Kesuma (2021), Hibia & Handayani (2024) dan Maruf (2023) membagi efisiensi pasar ke dalam tiga tingkatan, yaitu *weak form*, *semi-strong form*, dan *strong form*, yang masing-masing menunjukkan sejauh mana informasi diserap oleh pasar dan tercermin dalam harga saham. Fokus penelitian ini terletak pada bentuk efisiensi *semi-strong*, di mana pasar dinilai mampu merespons secara rasional terhadap seluruh informasi publik yang relevan. Oleh karena itu, analisis difokuskan pada periode ketika informasi mengenai kasus pengoplosan BBM dipublikasikan secara luas, dan pasar telah memiliki kesempatan untuk menilai apakah informasi tersebut memberikan sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*). Pendekatan ini digunakan untuk memahami bagaimana investor mengolah informasi sebelum membuat keputusan investasi, terutama dalam menanggapi isu-isu yang berkaitan dengan reputasi perusahaan, praktik tata kelola, serta potensi keberlanjutan usaha di masa depan (Choriliyah et al., 2019).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pasar saham kerap bereaksi negatif terhadap berita yang bersifat merugikan, terutama ketika informasi tersebut menyangkut perusahaan milik negara atau sektor-sektor yang dianggap strategis (Bai et al., 2006; Kumar & Singh, 2013). Reaksi tersebut umumnya tercermin dalam perubahan harga saham yang cukup cepat, khususnya apabila informasi yang beredar dinilai relevan dengan prospek bisnis atau menyentuh aspek integritas perusahaan. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Arcuri et al., (2023) dan Löffler et al., (2021) yang mencatat bahwa berita negatif cenderung berdampak signifikan terhadap penurunan *return* saham dalam jangka pendek, sementara berita positif maupun netral tidak selalu memberikan efek yang konsisten.

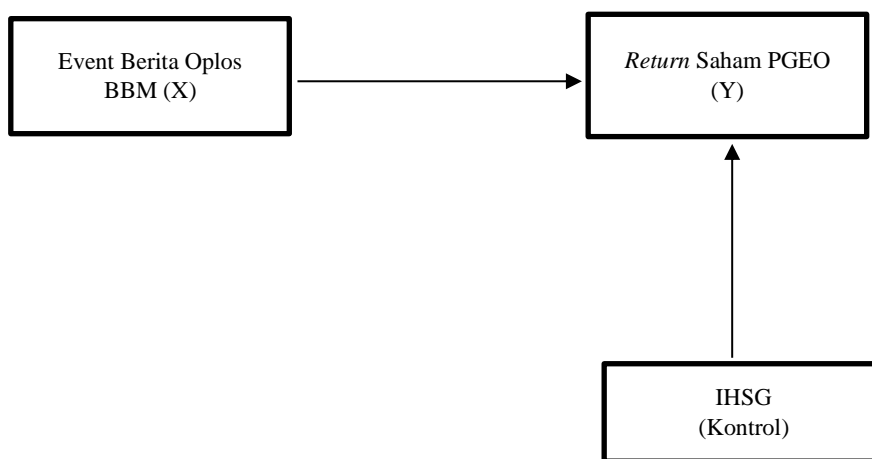
Namun, sebagian besar studi sebelumnya lebih banyak menitikberatkan pada peristiwa-peristiwa yang memiliki kaitan langsung dengan operasional perusahaan yang menjadi objek penelitian. Di sinilah letak kontribusi dari penelitian ini, yang menghadirkan sudut pandang berbeda dengan menelaah dampak dari isu reputasi yang tidak berhubungan langsung dengan aktivitas inti perusahaan, tetapi berasal dari entitas lain dalam satu grup usaha yang sama. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pemahaman mengenai bagaimana persepsi risiko investor terbentuk, serta sejauh mana asosiasi reputasi antar perusahaan dalam satu struktur *holding*—seperti yang terjadi pada BUMN di sektor energi—dapat memengaruhi reaksi pasar.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya pemahaman tentang respons pasar terhadap isu reputasi yang bersifat tidak langsung. Dari sisi praktis, temuan penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam menilai relevansi suatu peristiwa negatif terhadap saham perusahaan dalam satu grup usaha. Selain itu, penelitian ini juga memberikan

implikasi penting bagi regulator dan manajemen perusahaan dalam merancang strategi komunikasi krisis serta langkah mitigasi risiko reputasi, guna menjaga stabilitas pasar dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan milik negara. Berdasarkan paparan diatas, penelitian ini memiliki rumusan masalah yaitu apakah terdapat pengaruh *event* pengoplosan BBM terhadap *return* saham PT. PGEO. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *event* pengoplosan BBM terhadap *return* saham PT. PGEO.

Adapun kerangka konseptual pada penelitian ini dirancang untuk memberikan gambaran hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, *event* pengoplosan BBM diidentifikasi sebagai variabel independen yang akan diuji pengaruhnya terhadap *return* saham PT PGEO sebagai variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa IHSG untuk menjelaskan pengaruh faktor-faktor eksternal terhadap *return* indeks. Adapun kerangka konseptual berikut menggambarkan alur hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian:

**Gambar 2.** Kerangka Konseptual



Sumber: Peneliti, 2025

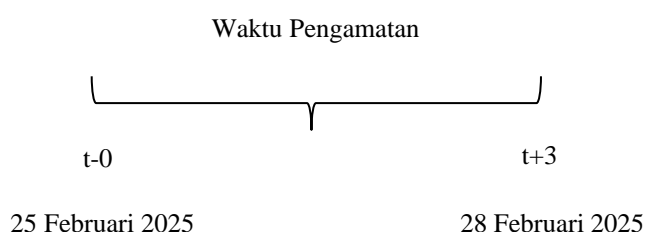
Setiap informasi yang beredar di publik akan berdampak atau terefleksi pada harga saham. Investor akan memberikan respons terkait pemberitaan baik itu negatif ataupun positif. Ketika berita atau isu yang beredar adalah *good news* harga saham akan cenderung naik dan ketika yang yang beredar adalah *bad news* harga saham akan cenderung turun. Berita terkait terjadinya pengoplosan BBM dapat menjadi isu negatif yang menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini diperkuat oleh turun harga saham PGEO sehari setelah isu pengoplosan BBM terkuak oleh media. Meskipun PGEO tidak terlibat langsung dalam distribusi BBM, posisinya sebagai anak perusahaan dari *holding* energi milik negara, PT Pertamina, dapat menimbulkan persepsi risiko di kalangan investor. Ketika terjadi peristiwa besar yang melibatkan perusahaan dalam satu grup usaha, pasar cenderung merespons melalui penyesuaian harga, terutama jika informasi tersebut dianggap relevan secara reputasi atau kelembagaan (Bai et al., 2006). Penurunan harga saham sebagai reaksi terhadap berita negatif seperti skandal atau isu penyimpangan telah dibuktikan dalam sejumlah studi terdahulu. Misalnya, penelitian Kumar dan Singh (2013) menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan terhadap kasus korupsi yang melibatkan perusahaan milik negara. Hal serupa juga didukung oleh penelitian Arcuri et al., (2023) dan Löffler et al., (2021) yang menemukan berita negatif memiliki efek negatif dan signifikan terhadap pengembalian saham dalam jangka pendek, sementara berita positif dan netral tidak memiliki efek yang jelas..

H1: *Event* pengoplosan BBM berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan BUMN

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif sebagai metode utama, melanjutkan eksplorasi dari studi-studi sebelumnya yang telah meneliti berbagai peristiwa terkait BBM. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Untuk memperoleh data harga saham dan IHSG peneliti menggunakan situs investing.com sebagai sumber utama. Penelitian ini mengkaji bagaimana berita pengoplosan BBM mempengaruhi *return* saham perusahaan PT. PGEO. Menggunakan *event study* sebagai metode untuk melihat bagaimana pasar merespon isu terkait berita pengoplosan BBM. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Caca et al., 2022). Adapun jendela peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah waktu sesaat dan sesudah terjadinya peristiwa. Periode pengamatan atau *event window* yang digunakan dalam penelitian ini diambil selama 4 hari sekitar tanggal pengumuman pada hari bursa. Konferensi Kejaksaan Agung terkait dugaan pengoplosan BBM dilakukan pada tanggal 24 Februari 2025 malam hari, sehari setelah konferensi dilakukan, berita terkait telah terjadinya pengoplosan BBM Peralite rilis di tanggal 25 Februari 2025. Saham PT. PGEO berdasarkan *candle stick* mengalami penurunan. Variabel *event* pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, karena itu hari H-0 Peristiwa dan H+3 setelah *event* akan diberi angka 1 sedangkan sisanya diberi angka 0.

Gambar 3. Jendela Peristiwa



Dalam penelitian ini, jendela peristiwa (*event window*) yang digunakan adalah pada hari pengumuman peristiwa (H0) hingga tiga hari setelah peristiwa (H+3). Pemilihan rentang waktu ini didasarkan pada pertimbangan bahwa informasi mengenai praktik pengoplosan BBM berasal dari pengumuman resmi oleh Kejaksaan Agung. Mengingat karakteristik informasi ini bersifat rahasia dan merupakan hasil penyidikan yang baru diungkapkan secara resmi pada tanggal tersebut, kecil kemungkinan terjadinya kebocoran informasi sebelumnya (*information leakage*). Dengan demikian, diasumsikan bahwa tidak ada reaksi pasar yang signifikan sebelum pengumuman resmi dikeluarkan, sehingga pemilihan jendela waktu ini dianggap optimal untuk mengukur reaksi pasar secara langsung terhadap informasi resmi yang diumumkan oleh otoritas terkait. Hal ini sejalan dengan prinsip studi peristiwa, bahwa jendela waktu yang dipilih harus mencerminkan periode ketika informasi benar-benar tersedia bagi publik dan investor (MacKinlay, 1997).

Peneliti mengolah data dengan mentransformasikan informasi yang diperoleh sesuai dengan definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Proses ini dilakukan untuk memastikan bahwa setiap variabel dianalisis berdasarkan ukuran dan satuan yang relevan, sehingga hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi aktual dan mendukung keakuratan interpretasi data. *Return* saham sendiri ukuran dari keuntungan saham (Aditya, 2022; Desliniati et al., 2022; Handayani, 2024). *Return* saham dapat diukur dengan rumus berikut:

$$Return\ Saham = \ln \left( \frac{Return\ Saham\ t}{Return\ Saham\ t-1} \right) \dots\dots\dots(1)$$

Sedangkan untuk variabel kontrol diukur menggunakan *return* IHSG dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ IHSG = \ln \left( \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} \right) \dots\dots\dots(2)$$

Penelitian ini menggunakan data *time series*, yaitu data yang memiliki karakteristik terdiri dari satu objek penelitian tetapi memiliki banyak waktu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT. PGEO. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda untuk menganalisis hubungan antara *event* berita pengoplosan BBM terhadap *return* saham PT. PGEO. Metode AR (*Autoregressive*) digunakan untuk meminimalisir penyimpangan residual sehingga mendekati kondisi *white-noise*.

Adapun model persamaan regresi yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

$$Return\ Saham_t = b_0 + b_1 Event_t + b_2 Return\ IHSG_t + AR_t + e_t \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- Return* saham       = *return* saham PT. PGEO
- $b_0$                    = konstanta
- $b_1; b_2$              = koefisien regresi masing-masing variabel
- Event*               = *event* berita pengoplosan BBM
- Return* IHSG       = Indeks Harga Saham Gabungan
- AR                   = *Autoregressive*
- $e$                     = residual perusahaan ke- $t$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Guna mengetahui apakah data runtut waktu yang digunakan sudah bersifat stasioner atau belum, salah satu metode yang lazim digunakan adalah uji akar unit (*unit root test*). Dalam penelitian ini, seluruh variabel diuji menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test*, dengan bantuan perangkat lunak EViews 9. Data dikatakan stasioner jika hasil uji menunjukkan nilai probabilitas (Prob) kurang dari 0,05. Jika syarat tersebut terpenuhi, artinya data tidak mengandung akar unit dan bisa digunakan untuk analisis lebih lanjut (Purwaning Astuti & Juniwati Ayuningtyas, 2018).

**Tabel 1.** Uji Stasioner *Return* PGEO

| Keterangan                                    | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.*</i> |
|---|--------------------|---------------|
| <i>Augmented Dickey-Fuller test statistic</i> | -9.696733          | 0.0000        |
| <i>Test critical values:</i> 1% level         | -3.477487          |               |
| 5% level                                      | -2.882127          |               |
| 10% level                                     | -2.577827          |               |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji stasioneritas, variabel dependen yang menggunakan *return* PGEO menunjukkan nilai probabilitas. Nilai ADF sebesar 0,00, yang berarti lebih kecil dari ambang batas 0,05. Ini menandakan bahwa data tersebut sudah stasioner dan tidak mengandung akar unit, sehingga layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 2.** Uji Stasioner *Event*

| Keterangan                                    | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.*</i> |
|---|--------------------|---------------|
| <i>Augmented Dickey-Fuller test statistic</i> | -3.566419          | 0.0077        |
| <i>Test critical values:</i> 1% level         | -3.478547          |               |
| 5% level                                      | -2.882590          |               |
| 10% level                                     | -2.578074          |               |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji stasioner yang dilakukan, diketahui nilai untuk variabel independen menggunakan *event* Pengoplosan BBM. *Event* ini memiliki nilai Prob ADF sebesar 0,00 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan data terbebas dari stasioneritas.

**Tabel 3.** Uji Stasioner *Return* IHSG

| Keterangan                                    | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.*</i> |
|---|--------------------|---------------|
| <i>Augmented Dickey-Fuller test statistic</i> | -10.72989          | 0.0000        |
| <i>Test critical values:</i> 1% level         | -3.477487          |               |
| 5% level                                      | -2.882127          |               |
| 10% level                                     | -2.577827          |               |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji stasioner yang dilakukan, diketahui untuk nilai variabel kontrol menggunakan *return* IHSG. *Return* IHSG memiliki nilai Prob ADF sebesar 0,00 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan data terbebas dari stasioneritas.

## Statistik Deskriptif

**Tabel 4.** Hasil Statistik Deskriptif

| Keterangan       | <i>RETURN_IHSG</i> | <i>RETURN_PGEO</i> |
|------------------|--------------------|--------------------|
| <i>Mean</i>      | -0.001460          | -0.002481          |
| <i>Median</i>    | -0.000710          | -0.005155          |
| <i>Maximum</i>   | 0.046814           | 0.136230           |
| <i>Minimum</i>   | -0.082319          | -0.053110          |
| <i>Std. Dev.</i> | 0.014306           | 0.024174           |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang ditampilkan dalam Tabel 4, rata-rata *return* harian IHSG tercatat sebesar -0,001460, sedangkan rata-rata *return* harian saham PGEO menunjukkan angka yang lebih rendah, yakni -0,002481. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode observasi, baik IHSG sebagai representasi pasar secara keseluruhan maupun saham PGEO mengalami tren penurunan, dengan tingkat penurunan yang lebih signifikan pada PGEO. Data ini menunjukkan bahwa saham PGEO mungkin lebih rentan terhadap tekanan pasar atau faktor-faktor eksternal tertentu dibandingkan IHSG.

Selanjutnya, dari sisi nilai median, *return* harian median IHSG tercatat sebesar -0,000710, sedangkan saham PGEO menunjukkan nilai median yang lebih rendah yaitu -0,005155. Perbedaan ini semakin memperkuat kesimpulan bahwa penurunan pada saham PGEO lebih konsisten dan dalam selama periode pengamatan. Sementara itu, dari segi nilai maksimum *return*, PGEO mencatat angka tertinggi sebesar 0,136230, yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan IHSG dengan nilai maksimum 0,046814. Fakta ini mencerminkan bahwa meskipun secara umum performa saham PGEO lebih rendah, terdapat potensi lonjakan *return* yang besar pada waktu-waktu tertentu.

Sebaliknya, nilai minimum *return* IHSG tercatat sebesar -0,082319, lebih rendah dibandingkan nilai minimum *return* PGEO yang berada di angka -0,053110. Ini menunjukkan bahwa pada titik terburuknya, penurunan IHSG lebih dalam dibandingkan dengan PGEO. Namun, ketika dilihat dari sisi

volatilitas, *return* harian saham PGEO menunjukkan standar deviasi sebesar 0,024174, lebih tinggi dibandingkan IHSG yang berada pada angka 0,014306. Hal ini mengindikasikan bahwa saham PGEO memiliki tingkat fluktuasi yang lebih besar, yang secara implisit mencerminkan tingkat risiko yang lebih tinggi.

Secara keseluruhan, hasil statistik ini memberikan gambaran bahwa saham PGEO selama periode pengamatan menunjukkan *return* yang lebih negatif dan lebih volatil dibandingkan dengan IHSG. Hal ini dapat mengindikasikan sensitivitas PGEO terhadap dinamika pasar atau peristiwa-peristiwa tertentu yang bersifat negatif, seperti kasus pengoplosan bahan bakar minyak yang menjadi salah satu fokus dalam penelitian ini.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk melihat seberapa kuat hubungan antar variabel bebas dalam sebuah model regresi berganda. Jika ada dua atau lebih variabel bebas yang saling berkorelasi sangat tinggi, maka bisa terjadi tumpang tindih informasi antar variabel tersebut (Sugiyono & Lestari, 2021). Dalam kasus seperti ini, biasanya hanya satu variabel yang layak dipertahankan dalam model, karena sisanya tidak memberikan kontribusi informasi yang berarti. Idealnya, model regresi yang baik seharusnya bebas dari masalah multikolinieritas pada variabel-variabel bebasnya.

Untuk mendeteksi apakah terdapat gejala multikolinieritas, salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan toleransinya. Toleransi mengukur seberapa besar variabilitas dari suatu variabel yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam model. Gejala multikolinieritas dianggap muncul apabila nilai VIF melebihi angka 5 (Holif, 2022; Maruf, 2023).

**Tabel 5.** Uji Multikolinearitas

| Keterangan  | Coefficient | Uncentered | Centered |
|-------------|-------------|------------|----------|
| Variable    | Variance    | VIF        | VIF      |
| C           | 3.52E-06    | 1.033800   | NA       |
| EVENT       | 0.000130    | 1.072916   | 1.042693 |
| RETURN_IHSG | 0.017454    | 1.053626   | 1.042693 |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan uji multikolinearitas yang dilakukan pada variable *event* ditemukan memiliki nilai VIF sebesar 1,042693. Nilai yang berarti kurang dari 5, sehingga bisa dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas. Hasil yang sama juga ditemukan pada variable *return* IHSG yang memiliki nilai VIF sebesar 1,042693 atau lebih kecil dari 5.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat pola tertentu pada residual model regresi (Adityamurti & Ghozali, 2017). Pola yang tidak konsisten bisa mengganggu keakuratan prediksi model. Dalam penelitian ini digunakan uji *Breusch-Pagan*. Jika nilai probabilitas (Prob.) lebih dari 0,05, maka tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Namun jika nilainya di bawah 0,05, berarti model mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2021; Sugiyono & Lestari, 2021).

**Tabel 6.** Uji Heteroskedastisitas

| Keterangan Uji             | Nilai    | Keterangan Prob            | Nilai  |
|----------------------------|----------|----------------------------|--------|
| <i>F-statistic</i>         | 0.159519 | <i>Prob. F(2,139)</i>      | 0.8527 |
| <i>Obs*R-squared</i>       | 0.325178 | <i>Prob. Chi-Square(2)</i> | 0.8499 |
| <i>Scaled explained SS</i> | 12.10134 | <i>Prob. Chi-Square(2)</i> | 0.0024 |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang dilakukan diketahui nilai prob probabilitas sebesar



0,8499 atau lebih dari 0,05. Nilai ini berada jauh lebih tinggi dari ketentuan yang sudah ditetapkan sebelumnya. Sehingga bisa dikatakan bahwa data terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan antara nilai residual dalam model regresi pada periode waktu yang berbeda. Keberadaan autokorelasi dalam model regresi merupakan indikasi bahwa asumsi klasik tidak terpenuhi, sehingga dapat memengaruhi validitas hasil estimasi (Ghozali, 2016). Salah satu metode yang digunakan dalam pengujian autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (*DW*). Suatu model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai statistik *DW* berada pada rentang 1,7 hingga 2,3. Jika nilai *DW* berada antara 1,3–1,6 atau 2,4–2,8, maka termasuk dalam kategori *grey area*, yang berarti hasilnya tidak dapat disimpulkan secara pasti. Sementara itu, jika nilai *DW* berada di bawah 1,3 atau di atas 2,8, maka dapat disimpulkan bahwa model mengandung autokorelasi.

**Tabel 7.** Uji Autokorelasi

| Keterangan                | Nilai  |
|---------------------------|--------|
| <i>Durbin-Watson stat</i> | 1.9593 |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan uji autokorelasi yang dilakukan diketahui nilai Durbin-Watson (*DW*) sebesar 1.9593 atau masih berada di ambang batas wajar. Sehingga dapat dikatakan data tidak memiliki gejala autokorelasi.

### Hasil Uji Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Sugiyono & Lestari, 2021). Model regresi dianggap layak atau memenuhi kriteria *fit* apabila nilai signifikansi (probabilitas) dari uji F berada di bawah 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansi melebihi 0,05, maka model dinyatakan tidak layak karena variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 8.** Uji F

| Keterangan               | Nilai  |
|--------------------------|--------|
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.0000 |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai *prob F statistic* sebesar 0,000. Nilai ini berada pada *range* yang telah ditentukan. Kesimpulan atas pengujian ini bisa dikatakan jika model layak digunakan.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauh mana variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (Sugiyono, 2016). Pengujian ini menggunakan nilai *Adjusted R-Square* yang berkisar dari 0-1 sebagai acuan, di mana semakin tinggi nilai *Adjusted R-Square*, semakin baik model estimasi yang dibangun. Hal ini disebabkan karena nilai *Adjusted R-Square* yang tinggi mengindikasikan bahwa penelitian tersebut telah mencakup sebagian besar variabel penting yang berpengaruh ke variabel dependen secara signifikan.

**Tabel 9.** Uji Koefisien Determinasi

| Keterangan                | Nilai  |
|---------------------------|--------|
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.1780 |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,1780 atau setara dengan 17,80%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel peristiwa pengoplosan BBM hanya mampu menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham PGEO sebesar 17,80%. Sementara itu, sisanya sebesar 82,20% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Dengan kata lain, sebagian besar variasi *return* saham PGEO dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar peristiwa yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 10.** Hasil Regresi

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C               | -0.001353          | 0.002285          | -0.592110          | 0.5548       |
| EVENT           | -0.006685          | 0.069459          | -0.096245          | 0.9235       |
| R_IHSG          | 0.688973           | 0.163419          | 4.215989           | 0.0000       |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil olah data yang dituangkan dalam Tabel 10, dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham PGEO}_t = -0.0013 + 0.0066 * \text{Event}_t + 0.6889 * \text{Return IHSG}_t + e_t \dots\dots\dots(4)$$

Nilai konstanta sebesar -0,0013 dengan prob sebesar 0,5548 > 0,05, artinya apabila variabel *event* pengoplosan BBM dan variabel *Return* IHSG dianggap konstan maka variabel *return* saham bernilai 0. Nilai koefisien *event* pengoplosan BBM sebesar -0,0066 dengan *prob* sebesar 0,9235 > 0,05, artinya *event* pengoplosan BBM tidak mempengaruhi *return* saham PGEO. Ketika variabel *event* mengalami kenaikan ataupun penurunan tidak akan memberikan dampak apapun terhadap nilai variabel *return* saham PGEO.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2016). Penelitian ini menguji secara parsial variabel *event* pengoplosan BBM terhadap variabel *return* saham PGEO. Jika nilai *Prob.* < 5%, maka *event* pengoplosan BBM dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PGEO, tetapi jika nilai *Prob.* > 5%, maka *event* pengoplosan BBM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PGEO.

**Tabel 11.** Hasil Regresi

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------|--------------------|--------------|
| C               | -0.001353          | 0.5548       |
| EVENT           | -0.006685          | 0.9235       |
| R_IHSG          | 0.688973           | 0.0000       |

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 11, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *EVENT* memiliki nilai t-statistic sebesar -0,0962 dengan probabilitas (p-value) sebesar 0,9235. Karena nilai prob tersebut lebih besar

dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *EVENT* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PGEO. Secara statistik, hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa pengoplosan BBM tidak memberikan dampak langsung yang signifikan terhadap pergerakan *return* saham PGEO dalam model regresi yang digunakan.

Sebaliknya, variabel *RETURN\_IHSG* menunjukkan hasil yang berbeda. Nilai *t-statistic* sebesar 4,2159 dan *p-value* sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PGEO, bahkan pada tingkat signifikansi 1%. Dengan kata lain, pergerakan IHSG sebagai representasi kinerja pasar secara keseluruhan memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap pergerakan saham PGEO. Hasil ini memperkuat posisi *RETURN\_IHSG* sebagai variabel kontrol yang relevan dalam model analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

### **Pengaruh Event Berita Pengoplosan BBM terhadap Return Saham PT. Pertamina Geothermal Energy**

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *event* pengoplosan BBM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO), dengan nilai *prob* sebesar 0,9235. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons yang kuat terhadap informasi terkait skandal tersebut dalam konteks saham PGEO. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah karena PGEO secara operasional tidak terlibat langsung dalam distribusi BBM, melainkan berfokus pada pengembangan energi panas bumi. Oleh karena itu, investor mungkin menilai bahwa isu pengoplosan BBM tidak memiliki dampak material terhadap prospek bisnis atau kinerja keuangan PGEO.

Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* Fama, (1991), pasar hanya merespons informasi yang dianggap relevan dan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Jika suatu informasi dinilai tidak cukup signifikan, maka harga saham tidak akan mengalami perubahan berarti. Selain itu, menurut Tetlock (2007), pasar cenderung bereaksi hanya terhadap informasi yang mengandung kejutan (*news surprise*) atau memiliki nilai informasi baru. Jika investor menganggap kasus ini sebagai isu internal yang tidak mengganggu operasional PGEO secara langsung, maka wajar apabila tidak terjadi reaksi pasar yang signifikan.

Temuan ini juga diperkuat oleh studi Kothari et al., (2009) yang menyatakan bahwa berita negatif tidak selalu menimbulkan dampak pasar apabila telah diantisipasi sebelumnya atau tidak meningkatkan persepsi risiko secara substansial. Lebih lanjut, pengaruh signifikan dari variabel *return* IHSG dalam model ini menunjukkan bahwa *return* saham PGEO lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum daripada oleh peristiwa-peristiwa individual. Hal ini sejalan dengan pandangan Nofsinger, (2016), bahwa dalam kondisi pasar yang dinamis, investor cenderung memprioritaskan sinyal pasar makro ketimbang peristiwa mikro yang dinilai tidak sistemik.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa peristiwa pengoplosan BBM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT Pertamina Geothermal Energy (PGEO), yang menunjukkan bahwa pasar tidak menganggap informasi tersebut relevan terhadap prospek perusahaan karena tidak ada keterlibatan langsung secara operasional. Sebaliknya, variabel *return* IHSG berpengaruh signifikan terhadap *return* PGEO, sehingga dapat disimpulkan bahwa pergerakan saham PGEO lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum. Berdasarkan temuan ini, investor disarankan untuk menilai kembali relevansi informasi terhadap fundamental perusahaan sebelum merespons secara reaktif terhadap berita negatif. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan pada beberapa perusahaan dalam satu grup usaha serta mempertimbangkan variabel tambahan seperti volume perdagangan atau sentimen media untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang reaksi pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M. (2022). Implementasi Rating ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham. *Keizai*, 3(1), 48–56.
- Adityamurti, E., & Ghozali, I. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2010), 1–12.
- Apriliani, L., Kadir, K., & Hifni, S. (2024). Sustainability Accounting: Nilai Perusahaan Dan Carbon Emission Disclosure. *Gorontalo Accounting Journal*, 7(1), 91–102.
- Arcuri, M. C., Gandolfi, G., & Russo, I. (2023). Does fake news impact stock returns? Evidence from US and EU stock markets. *Journal of Economics and Business*, 125–126, 106130. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2023.106130>
- Bai, C. E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2006). An empirical study on corporate governance and market valuation in China. *Frontiers of Economics in China*, 1(1), 83–111. <https://doi.org/10.1016/j.resp.2005.07.001>
- Caca, C., Gunardi, G., Kesumah, P., & Juwanda, H. (2022). Dampak Peristiwa Politik (Pemilu) Terhadap Risiko Harga Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi : EMBA*, 1(1), 1–6. <https://doi.org/10.59820/emba.v1i1.2>
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2019). 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), 1–10.
- Desliniati, N., Prasasti, F. E., & Manda, R. (2022). Pengaruh right issue terhadap return saham pada periode covid-19. *JURNAL MANAJEMEN*, 14(1), 213–220.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Febriani, N., Hayat, A., Sadikin, A., & Juwita, R. (2022). SUSTAINABLE GROWTH RATE DALAM MEMPENGARUHI RETURN SAHAM DENGAN COVID-19 DAN SUSTAINABILITY REPORT SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 352–367.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi analisis multivariete IBM SPSS 23. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. D. (2024). Peran Opini Audit Wajar Tanpa Pengecualian dan Fundamental Dalam Mempengaruhi Return Saham Pendahuluan. 7(1), 36–45. <https://doi.org/10.32662/gaj.v7i1.3336>
- Handayani, R. D., & Kesuma, W. (2021). Reaksi Investor Pasar Modal terhadap Event Pengumuman Paket-Paket Kebijakan Ekonomi Jokowi-Jusuf Kalla. *Keizai*, 2(1), 41–49.
- Hibia, I., & Handayani, R. D. (2024). Pemberitahuan Berita K-Pop serta Dampak terhadap Return Saham Perusahaan Industri Hiburan Korea Selatan. *Keizai*, 5(2), 142–156.
- Holif, A. (2022). The Effect of Store Names on Consumer Purchasing Interest. *Keizai*, 3(1), 39–40.
- Husein, La Ode Maulana & Desliniati, N. (2024). Analisis Corporate Reputation terhadap Environmental Disclosure. *Keizai*, 5(2), 123–141.
- Ismail, A., Herbenita, H., Desliniati, N., & Andriyati, Y. (2024). *Mengenal investasi di pasar modal: Melalui sekolah pasar modal Bursa Efek Indonesia*. Asadel Liamsindo Teknologi.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2024). *Laporan Kinerja Dewan Energi Nasional Tahun 2023*. 8.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241–276. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x>
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Global Financial Crisis: Corporate Governance Failures and Lessons. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 53(9), 1689–1699.
- Löffler, G., Norden, L., & Rieber, A. (2021). Negative news and the stock market impact of tone in rating reports. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106256. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106256>

- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Maruf, A. (2023). Pengaruh Event Perubahan Harga BBM terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif. 4(2), 62–69.
- Nofsinger, J. R. (2016). The Psychology of Investing. In *The Psychology of Investing*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315506579>
- Purwaning Astuti, I., & Juniwati Ayuningtyas, F. (2018). Pengaruh Ekspor Dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 19(1). <https://doi.org/10.18196/jesp.19.1.3836>
- Setiawan, R. (2023). Pengaruh Invasi Rusia Ukraina terhadap Trading Volume Saham Industri Energi di Bursa Efek Indonesia. *Keizai*, 4(2), 52–61.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.
- Sugiyono, & Lestari, P. (2021). Metode Penelitian (Kuantitatif, Kualitatif, Dan Cara Mudah Menulis Artikel Jurnal Internasional). In *Alfabeta* (Vol. 1, Issue 3, p. 35). Alfabeta Bandung, CV.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. PT KANISIUS.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *Journal of Finance*, 62(3), 1139–1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x>