ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PENETAPAN PERPRES RI TENTANG PELARANGAN EKSPOR *CRUDE PALM OIL* (CPO) DAN PRODUK TURUNANNYA (STUDI PADA PERUSAHAAN CPO DI BURSA EFEK INDONESIA)

Muhammad Zaki Maulana Lubis
Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Riau
e-mail: 190304250@student.umri.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suatu informasi, Penelitian ini menganalisis reaksi pasar saham terhadap pengumuman pelarangan ekspor produk Crude Palm Oil (CPO) dan produk turunannya di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (event study) untuk mengukur Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) pada saham-saham subsektor CPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang diambil adalah selama 25 hari, yakni 12 hari sebelum penetapan, hari penetapan, dan 12 hari setelah penetapan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada poin penelitian abnormal return, tidak ada perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman, hal ini mengindikasikan bahwa investor mengantisipasi kebijakan tersebut dan bereaksi setelah pengumuman seiring pasar menyesuaikan diri dengan kondisi ekonomi yang baru. Namun, pada poin penelitian Trading Volume Activity terdapat perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor bereaksi secara dinamis terhadap perubahan kebijakan, dengan adanya volatilitas pasar jangka pendek namun diikuti oleh stabilisasi pada akhirnya. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi investor dan regulator, serta menyoroti pentingnya komunikasi kebijakan yang jelas dan tepat waktu untuk meminimalkan ketidakpastian pasar.

Kata Kunci: Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Crude Palm Oil, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Setiap peristiwa yang memengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi *(information content)* yang diserap oleh pasar akan mendapat reaksi dan digunakan sebagai bahan pertimbangan para investor untuk menentukan kebijakan investasinya. Kandungan informasi dari suatu peristiwa yang terjadi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news).* Pasar akan memberi respons positif untuk peristiwa yang dianggap suatu peristiwa yang baik *(good news),* dan sebaliknya pasar akan memberi respons negatif untuk peristiwa yang dianggap sebagai suatu berita buruk (*bad news*) (Oktavia dan Genjar, 2021).

Ada beberapa faktor fundamental internal dan eksternal yang mempengaruhi harga saham. Fundamental yang terdiri dari intern meliputi keadaan para emiten

seperti, pembagian deviden, perubahan strategi dalam rapat umum pemegang saham, akan menjadi informasi penting bagi para investor di pasar modal. Sedangkan faktor ekstern meliputi kondisi politik, kebijakan pemerintah, perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar (kurs), keadaan inflasi, penetapan suku bunga oleh Bank Indonesia (Oktavia dan Genjar,2021).

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat menggunakan metode *event study. Event study* dipergunakan untuk melihat pengaruh dari berbagai peristiwa terhadap aktivitas ekonomi. *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati (Fajarwati dan Nurasik,2021). E

Event study bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga, selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi tehadap nilai perusahaan. Tujuan *event study* adalah untuk mengkaji apakah terjadi *abnormal return* pada suatu saham tertentu sebagai akibat dari informasi tertentu. Sedang *abnormal return* adalah lonjakan atau penyimpangan *return* yang terjadi lebih besar atau lebih kecil dari *return* yang diharapkan (*expected return*)(Fajarwati dan Nurasik, 2021).

Selain *abnormal return*, aktivitas perdagangan saham dapat juga digunakan untuk mengukur reaksi suatu pasar. Aktivitas perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. *Trading Volume Activity* akan berpengaruh pada fluktuasi harga saham. *Trading Volume Activity* yang tinggi menandakan saham tersebut diminati oleh investor sehingga menyebabkan harga saham menjadi fluktuatif (Sari dan Dewi, 2021).

Hasil survey Katadata menjelaskan bahwa Indonesia merupakan negara dengan nilai eksportir kelapa sawit terbesar di dunia pada tahun 2020. Dimana nilai ekspor kelapa sawit Indonesia menurut data Kementrian Pertanian sebesar US$32,48 miliar pada tahun 2020, angka tersebut memberikan kontribusi sebesar 53,46% dari total nilai ekspor kelapa sawit global per tahun 2020. Sisanya adalah Negara Malaysia sebesar 30,12%, Belanda sebesar 3,2%, Papua Nugini sebesar 1,48%, Guatemala sebesar 1,43%, Kolumbia sebesar 1,25%,dan gabungan beberapa negara lainnya sebesar 9,05%.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Istilah pasar modal (capital Market) berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan (Nasution, 2022). Sedangkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1

Ayat 13 menjelaskan, Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Modal

Saham (stock) merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik (www.idx.co.id). Saham adalah simbol kepemilikan atau penyertaan seseorang atau organisasi dalam suatu korporasi atau perseroan terbatas. Cara lain untuk melihat saham adalah sebagai investasi alternatif yang dalam jangka panjang menawarkan keuntungan dan kerugian yang lebih tinggi daripada investasi lainnya (Rahayu et al., 2023).

Abnormal return* dan *Trading Volume Activity

Abnormal Return atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi pada return normal. Return normal merupakan return ekspektasian yaitu return yang diharapkan para investor (Putra, 2021). Sedangkan Trading volume activity (TVA) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham 23 di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor (Suryatimur dan Khabibah, 2021).

Studi peristiwa *(Event Study)*

Studi peristiwa merupakan bagian dalam hipotesis pasar efisien yang lebih lanjut untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form) secara lebih spesifik. Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Putra, 2021).

Peraturan Presiden (Perpres)

Peraturan Presiden (Perpres) adalah peraturan yang datang dari Pemerintah, khususnya Presiden selaku pemangku tertinggi kekuasaan Eksekutif, yang secara konstitusional merupakan kewenangan Delegation Of Rule Making Power milik Presiden (Sayudi dan Wijaya, 2022). Namun bukan berarti Perpres merupakan kewenangan tanpa dasar dan luput dari mekanisme pengawasan, kontitusionalitas kewenangan Presiden untuk menetapkan Perpres merupakan kewenangan dari pasal 4 ayat (1) UUD 1945 yaitu Presiden Republik Indonesia memegang kekuasaan pemerintahan menurut Undang-Undang Dasar.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik uji hipotesis untuk menganalisis *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Pendekatan ini menggunakan metode *event study*, yang dirancang untuk mengisolasi efek dari event spesifik terhadap harga saham. Metode ini memungkinkan analisis perubahan harga saham berdasarkan perbandingan antara perilaku harga saham sebelum dan setelah event, sehingga menjadi cara yang efektif untuk mengamati bagaimana pasar merespons informasi baru.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik deskriptif *Abnormal Return*

One-Sample Statistics

	N	Mean	Max	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
H-12	30	-0.01809	0.340891	0.076726	0.0838171	0.0153028
H-11	30	-0.0362	0.053241	0.004815	0.0189008	0.0034508
H-10	30	-0.09305	0.030611	0.002818	0.0273923	0.0050011
H-9	30	-0.08948	0.063456	-0.001727	0.0258337	0.0047166
H-8	30	-0.14282	0.019988	-0.013818	0.0328212	0.0059923
H-7	30	-0.04779	0.076799	0.002012	0.0210073	0.0038354
H-6	30	-0.02285	0.05553	0.021520	0.0133900	0.0024447
H-5	30	-0.059	0.024693	-0.003146	0.0202144	0.0036906
H-4	30	-0.06115	0.065897	-0.008220	0.0219335	0.0040045
H-3	30	-0.03491	0.041291	-0.009950	0.0235736	0.0043039
H-2	30	-0.13386	0.021597	-0.020607	0.0339860	0.0062050
H-1	30	-0.09767	0.05019	-0.007638	0.0270225	0.0049336
H+1	30	-0.0254	0.034447	0.006947	0.0144904	0.0026456
H+2	30	-0.0534	0.048894	-0.009944	0.0211696	0.0038650
H+3	30	-0.06822	0.037019	-0.008233	0.0238818	0.0043602
H+4	30	-0.01008	0.073293	0.033309	0.0291976	0.0053307
H+5	30	-0.02518	0.06096	0.002858	0.0177986	0.0032496
H+6	30	-0.03996	0.031402	-0.000609	0.0184355	0.0033658
H+7	30	-	0.06993	0.016564	0.0173304	0.0031641

		0.01516				
H+8	30	-	0.060142	0.001488	0.0175295	0.0032004
		0.01826				
H+9	30	-	0.059702	-	0.0247340	0.0045158
		0.06798		0.002460		
H+10	30	-	0.054436	-	0.0307848	0.0056205
		0.13769		0.007399		
H+11	30	-	0.078773	0.007780	0.0288647	0.0052700
		0.07479				
H+12	30	-	0.380136	0.000462	0.0900705	0.0164446
		0.25328				

Pengamatan dilakukan dalam jendela pengamatan (Event Wimdow) 25 hari pengamatan yaitu 12 hari sebelum penetapan dan 12 hari setelah penetapan perpres tersebut. Nilai rata-rata (Mean) Abnormal Return menunjukkan nilai negatif selama 5 hari sebelum penetapan, yaitu -.007638, -.020607, -.009950, .008220, -.003146. Selanjutnya, nilai rata-rata (mean) Abnormal return menunjukkan nilai positif sehari setelah pengumuman yaitu .006947.

Tabel 2 Statistik deskriptif *Trading Volume Activity*

One-Sample Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
H-12	30	0.00000	1.000000	0.0382214	0.1817808
H-11	30	0.00000	0.22930174	0.0078027	0.0418351
H-10	30	0.00000	0.48994922	0.0166501	0.0893929
H-9	30	0.00000	1.82077058	0.071467	0.3306215
H-8	30	0.00000	0.87358291	0.0311865	0.1591253
H-7	30	0.00000	0.26342247	0.0087924	0.0480919
H-6	30	0.00000	1.45058878	0.0497077	0.2645905
H-5	30	0.00000	0.16679445	0.0056562	0.0304343
H-4	30	0.00000	0.07165214	0.0024004	0.0130796
H-3	30	0.00000	1.72882288	0.0598911	0.3152327
H-2	30	0.00000	0.4584233	0.0152833	0.0836958
H-1	30	0.00000	0.6529668	0.0240622	0.1188535
H+1	30	0.00000	0.82543267	0.0275148	0.1507026
H+2	30	0.00000	0.62575721	0.025224	0.1135065
H+3	30	0.00000	0.34619431	0.0123514	0.0630685
H+4	30	0.00000	0.55028845	0.0906253	0.1223773
H+5	30	0.00000	0.3361346	0.0112045	0.0613695
H+6	30	0.00000	0.33287057	0.0111054	0.0607717
H+7	30	0.00000	0.18801522	0.0066874	0.0342514
H+8	30	0.00000	2.89133392	0.1103344	0.5258684
H+9	30	0.00000	0.30762729	0.010572	0.0561063
H+10	30	0.00000	0.85753283	0.0285894	0.1565624

H+11	30	0.00000	0.17652229	0.0058867	0.0322279
H+12	30	0.00000	5.718E-05	9.443E-06	1.164E-05

Pengamatan dilakukan dalam jendela pengamatan (Event Wimdow) 25 hari pengamatan yaitu 12 hari sebelum penetapan dan 12 hari setelah penetapan perpres tersebut. Nilai rata-rata (Mean) Trading Volume Activity pada saat sebelum, dan sesudah penetapan menunjukkan tren positif.

Uji Normalitas

Tabel 3 Uji normalitas *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR SEBELUM PENETAPAN PERPRES	AAR SESUDAH PENETAPAN PERPRES
N		12	12
Normal Parameters[a,b]	Mean	.003567	.003408
	Std. Deviation	.0253694	.0120266
Most Extreme Differences	Absolute	.314	.191
	Positive	.314	.191
	Negative	-.170	-.134
Test Statistic		.314	.191
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002[c]	.200[c,d]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Nilai Kolmogorov smirnov test pada pengujian kali ini adalah sebesar 0.200 hal ini berarti bahwa data diatas berdistribusi normal. Selanjutnya pada tahapan uji beda abnormal return akan menggunakan uji paired sample t-test untuk menguji apakah penetapan perpres RI mempunyai pengaruh terhadap nilai Abnormal return pada penelitian kali ini.

Tabel 4 Uji normalitas Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVA SEBELUM PENETAPAN PERPRES	ATVA SESUDAH PENETAPAN PERPRES
N		12	12
Normal Parameters[a,b]	Mean	.002630	.004165
	Std. Deviation	.0017797	.0034632
Most Extreme Differences	Absolute	.311	.265
	Positive	.311	.265
	Negative	-.244	-.232
Test Statistic		.311	.265
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002[c]	.020[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Nilai Kolmogorov smirnov test pada pengujian kali ini adalah sebesar 0.020 hal ini berarti bahwa data diatas tidak berdistribusi normal. Selanjutnya pada tahapan uji beda Trading Volume Activity akan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks Test untuk menguji apakah penetapan perpres RI mempunyai pengaruh terhadap nilai Trading Volume Activity pada penelitian kali ini.

Uji Hipotesis

Tabel 5 Uji Beda *Abnormal Return*

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper			
Pair 1	AAR SEBELUM PENETAPAN PERPRES - AAR SESUDAH PENETAPAN PERPRES	.0001583	.0285111	.0082304	-.0179568	.0182734	.019	11	.985

Hasil uji Paired Sample T-test dari rata-rata Abnormal Return untuk sebelum dan sesudah penetapan perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya menunjukkan bahwa nilai Sig. (2-tailed) adalah 0.985 hal ini berarti nilai signifikansi lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 5% (0.05). dengan demikian, tidak terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya.

Tabel Uji Beda *Trading Volume Activity*

Test Statistics[a]

	ATVA SESUDAH PENETAPAN PERPRES - ATVA SEBELUM PENETAPAN PERPRES
Z	-2.040[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.041

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks dari rata-rata Trading Volume Activity untuk sebelum dan sesudah penetapan perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan

produk turunannya menunjukkan bahwa nilai Sig. (2-tailed) adalah 0.041 hal ini berarti nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 5% (0.05). dengan demikian maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk

KESIMPULAN

Dari pengujian rata-rata Abnormal Return untuk sebelum dan sesudah penetapan perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya.

Dari pengujian rata-rata Trading Volume Activity untuk sebelum dan sesudah penetapan perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya perpres RI tentang pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya.

SARAN

Para investor ataupun pelaku pasar modal lainnya dalam memperkirakan harga saham dan pengambilan keputusan investasi, selain menggunakan model analisis investasi yang berbasis teori ilmiah seperti analisis fundamental dan teknikal, sebaiknya juga memperhatikan situasi eksternal seperti peristiwa-peristiwa yang terjadi di lingkungan non ekonomi, sehingga setiap informasi yang diperoleh dapat digunakan dalam mempertimbangan tindakan yang akan diambil. Pemerintah dapat menggunakan momentum saat mengambil kebijakan adalah untuk menumbuhkan perekonomian, pemerintah diharapkan dapat membuat kebijakan maupun peraturan yang mendukung pasar modal Indonesia agar dapat menarik minat para investor.

DAFTAR PUSTAKA

Oktavia, I., & Genjar, K. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, *6*(1), 29–39.

Fajarwati, P. Y., & Nurasik. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Keputusan Bank Indonesia Mengenai Suku Bunga. *Academia Open*, *3*(1), 1–14. https://doi.org/10.21070/acopen.3.2020.1149

Putra, R. S. (2021). *Uji Beda Abnormal Return dan Trading Volume Activity Akibat Peristiwa Asian Games 2019 Jakarta-Palembang*. Universitas Negeri Brawijaya.

Sari, P. E. P., & Dewi, A. K. R. S. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Idx30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, *12*(03), 876–885.

Sayudi, A., & Wijaya, S. (2022). Konstitusionalitas Peraturan Pemerintah Dan Peraturan Presiden Sebagai Delegation of Rule Making Power. *Jurnal Pelita Ilmu*, *16*(02), 130–139. http://jurnal.pelitabangsa.ac.id/index.php/jpi/article/view/1707%0Ahttp://jurnal.pelitabangsa.ac.id/index.php/jpi/article/download/1707/1332

Suryatimur, K. P., & Khabibah, N. A. (2021). Reaksi Pasar Saham Perusahaan Farmasi Sebelum Dan Sesudah pengumuman Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, *6/*1), 67–79. https://doi.org/10.29303/jaa.v6i1.112

Nasution, Y. (2022). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Jurnal Akun Stie*, *02*(1), 95–112.

Rahayu, P., Rochmana, S., Aprilia, V., & Djuanda, G. (2023). Harga Dan Nilai Saham Pada Sektor Industri Manufaktur Di Pasar Modal Syariah. In G. Djuanda (Ed.), *Tahta Media Group*.Tahta Media Group. https://tahtamedia.co.id/index.php/issj/article/view/112%0Ahttps://tahtamedia.co.id/index.php/issj/article/download/112/112