

Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya

Stock Market Reaction to the Announcement of the CPO and its Derivatives Export Ban Policy

Farisha Ardra Kusuma^{*}, Trisna Insan Noor

Program Studi Agribisnis Fakultas Pertanian Universitas Padjadjaran
Jl. Raya Bandung – Sumedang KM 21
*Email: farisha18001@mail.unpad.ac.id
(Diterima 31-12-2023; Disetujui 26-01-2024)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap adanya pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya yang diatur dalam Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2022 tentang Larangan Sementara *Ekspor Crude Palm Oil, Refined, Bleached And Deodorized Palm Oil, Refined, Bleached And Deodorized Palm Olein*, dan *Used Cooking Oil* yang diumumkan pada tanggal 27 April 2022. Penelitian ini meneliti sebanyak 17 saham perusahaan kelapa sawit menggunakan *event study* dengan *abnormal return* sebagai indikatornya. Periode estimasi (*estimation period*) pada penelitian ini adalah 30 hari dan periode peristiwa (*event window*) pada penelitian ini adalah 11 hari. Dua teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya.

Kata kunci: *Abnormal Return, Event Study, Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya*

ABSTRACT

This study aimed to analyze the reaction of the stock market of palm oil companies listed on the Indonesia Stock Exchange to the announcement of a ban on the export of CPO and its derivatives regulated in the Regulation of the Minister of Trade of the Republic of Indonesia Number 22 of 2022 regarding Temporary Prohibition on the Export of Crude Palm Oil, Refined, Bleached And Deodorized Palm Oil, Refined, Bleached And Deodorized Palm Olein, and Used Cooking Oil, which were announced on the 27th of April 2022. This study examined 17 shares of palm oil companies using the event study research method with indicators of abnormal return. In this study, the used estimation period is 30 days and the event window is 11 days. Two data analysis techniques used are descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis using the non-parametric Wilcoxon Signed Ranks Test. The test results showed that there were differences in average abnormal return before and after the announcement of the CPO and its derivatives export ban policy.

Keywords: Abnormal Return, Crude Palm Oil and its Derivatives Export Ban Policy, Event Study

PENDAHULUAN

Kelapa sawit (*Elaeis guineensis* Jacq.) merupakan penghasil minyak kelapa sawit mentah atau *crude palm oil* (CPO). Tanaman ini memiliki tingkat produktivitas lebih tinggi daripada tanaman penghasil minyak nabati lainnya (PUSDATIN Pertanian, 2020). Industri kelapa sawit memberi andil terhadap perekonomian Indonesia, yakni didapat dari ekspor CPO dan turunannya. Pada tahun 2021, nilainya mencapai \$26,665 juta atau sebesar 11,5% dari total nilai ekspor Indonesia (UN Comtrade, 2022). Indonesia merupakan negara yang mampu memproduksi, mengolah, dan mengekspor minyak kelapa sawit, baik dalam bentuk mentah (*crude*), olahan, dan produk jadi. Pada tahun 2021, produksi CPO menyentuh sejumlah 46,88 juta ton dan produksi CPKO mencapai 4,41 juta ton. Jumlah konsumsi minyak kelapa sawit dalam negeri hanya sebesar 18,42 juta ton, dan sisanya diekspor. Indonesia mampu berkontribusi dalam mengekspor minyak kelapa sawit dan

turunannya sebesar 28,28 juta ton, atau sebesar 59% dari total kontribusi ekspor CPO dan turunannya di dunia di sepanjang tahun 2021 (GAPKI, 2022).

Harga dan ketersediaan minyak goreng di Indonesia menjadi topik yang disorot sejak kuartal keempat tahun 2021 hingga kuartal pertama tahun 2022. Suatu indeks yang dikembangkan oleh *Center for Indonesian Policy Studies* (CIPS), yaitu Indeks Bulanan Rumah Tangga (Indeks BU RT), melaporkan antara Maret sampai Desember 2021 harga minyak goreng mengalami kenaikan sebesar 56%, dan pada Desember 2021 harganya sempat menyentuh Rp20.667 per liter. Pada Januari 2022, harga sempat turun menjadi Rp19.555 per liter, namun masih terbilang mahal karena dibandingkan harga pada Januari 2021 (*y-on-y*) nilainya 46% lebih tinggi (Widjaja *et al.*, 2022). Tingginya harga CPO dunia menjadi alasan naiknya harga minyak goreng di dalam negeri karena menggunakan CPO dalam proses produksinya.¹ Merebaknya pandemi COVID-19 pada semester awal 2020 di seluruh dunia menyebabkan berkurangnya aktivitas dan mobilitas perekonomian masyarakat karena diterapkannya kebijakan *lockdown* di berbagai negara. Kondisi ini berdampak pada harga komoditas, termasuk CPO. Pergerakan harga CPO dunia terus berfluktuasi namun trennya meningkat seiring pelonggaran pembatasan sosial dan *lockdown* diterapkannya *new normal* pada pertengahan 2020 (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, 2021). Widjaja *et al.* (2022) juga menjelaskan bahwa harga CPO dunia dikorelasikan dengan harga lelang CPO yang ditetapkan oleh PT. Kharisma Pemasaran Besar Nusantara (KPNB) Dumai untuk kemudian menjadi dasar patokan harga CPO di Indonesia. Sehingga secara tidak langsung harga CPO dunia dapat memengaruhi harga minyak goreng di Indonesia. Dengan tingginya harga CPO dunia, alhasil timbul daya tarik tersendiri bagi pengusaha sawit dalam negeri untuk melakukan ekspor dan memperoleh keuntungan atau margin profit yang lebih besar. Di sisi lain, turunnya produksi CPO serta kenaikan permintaan CPO berujung pada terancamnya stabilitas dan naiknya harga minyak goreng di Indonesia (Sari, 2022).

Dalam mengatasi permasalahan minyak goreng di dalam negeri, pemerintah telah mengeluarkan dan menetapkan berbagai kebijakan secara berkala, salah satu yang menggemparkan adalah kebijakan larangan ekspor minyak sawit mentah (*crude palm oil*, CPO) dan turunannya. Kebijakan ini diumumkan tanggal 27 April 2022 dan mulai diberlakukan pada tanggal 28 April 2022 yang diatur dalam Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2022 tentang Larangan Sementara Ekspor *Crude Palm Oil*, *Refined*, *Bleached And Deodorized Palm Oil*, *Refined*, *Bleached And Deodorized Palm Olein*, dan *Used Cooking Oil*. Kebijakan ini bersifat sementara dan dapat diubah sewaktu-waktu, yang dimaksudkan sebagai bentuk perlindungan terhadap kepentingan rakyat dalam mengatasi kelangkaan dan mahalannya harga minyak goreng pada beberapa bulan sebelumnya, dengan tujuan untuk meratakan harga minyak goreng curah di seluruh wilayah Indonesia, yaitu seharga Rp14.000 per liter.²

Menurut data Badan Pusat Statistik (2023), pada tahun 2021 terdapat sebanyak 2.892 perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Dari sejumlah perusahaan perkebunan kelapa sawit yang ada, beberapa perusahaan memutuskan untuk *go public* dengan cara mencatatkan sahamnya (*listing*) melalui penawaran umum perdana (*initial public offering*, IPO). Salah satu di antaranya adalah PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT) yang melakukan IPO pada tanggal 27 Oktober 2009 dengan harapan memberi nilai tambah bagi perseroan dan pasar modal.³ Perusahaan yang telah melakukan IPO terbukti mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya. Hal ini sesuai dengan penelitian Nugraha (2017) yaitu PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) selama tiga tahun setelah *go public* menghasilkan kenaikan kas bersih dan PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) memiliki kinerja didasarkan dari analisis rasio dan EVA setelah *go public*.

Pemerintah berperan sebagai regulator, salah satunya dalam bidang perekonomian (Firdaus, 2020). Dengan begitu, pemerintah akan membuat kebijakan yang sesuai dengan kondisi yang terjadi dalam rangka mempertahankan kestabilan di dalam negeri serta melindungi masyarakat dengan

¹ Rosana. (2022). "KSP: Minyak Goreng Tidak Langka Tapi Harganya Masih Mahal". <https://www.google.com/amp/s/bisnis.tempo.co/amp/1549096/ksp-minyak-goreng-tidak-langka-tapi-harganya-masih-mahal>

² Humas Kemenko Perekonomian Republik Indonesia. (2022). "Mulai 28 April, Pemerintah Berlakukan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya". <https://setkab.go.id/mulai-28-april-pemerintah-berlakukan-larangan-ekspor-cpo-dan-turunannya/>

³ Wibowo. (2009). "Saham BW Plantation Sempat Sentuh Rp 610". <https://www.viva.co.id/arsip/100225-saham-bw-plantation-sempat-sentuh-rp-610>

meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran masyarakat. Adanya pengumuman-pengumuman yang berkaitan dengan pemerintah (*government related announcements*), seperti adanya peraturan baru dan keputusan-keputusan regulator dapat mempengaruhi kinerja saham (Foster, 1986).

Informasi tentang pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya di pasar modal diekspektasikan berpengaruh terhadap pergerakan saham emiten kelapa sawit dan pengolahan minyak sawit mentah (*crude palm oil*) yang terdaftar di BEI sebagai hasil dari memproses dan merefleksikan informasi yang diterima oleh investor. Hal tersebut didasarkan atas perusahaan kelapa sawit yang melihat adanya kebijakan pemerintah sebagai risiko yang dapat mengganggu kinerja perusahaan, seperti pengenaan pajak dan bea keluar ekspor untuk mengendalikan harga dalam negeri, pelarangan ekspor, dan pembatasan lainnya (PT FAP Agri Tbk, 2022; PT SMART Tbk, 2022; PT Tunas Baru Lampung Tbk, 2022).

Pengumuman penetapan kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya memberikan informasi kepada investor bahwa dengan ditutupnya pintu ekspor berpotensi berpengaruh terhadap kestabilan di dalam negeri dan perekonomian Indonesia, bahkan di tingkat internasional. Karena dalam hal investasi di pasar modal, informasi yang didapat atau pun terkandung dari suatu pengumuman atau publikasi akan menjadi pertimbangan investor dalam mengalokasikan investasinya. Dalam sudut pandang investasi, menurut Fama pada Tandelilin (2017) konsep ini disebut dengan efisiensi pasar di mana suatu pasar dapat dikatakan efisien apabila harga asetnya mengandung informasi. Ditambah lagi, merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Irianto *et al.* (2021) berkurangnya nilai ekspor berpengaruh terhadap perubahan indeks harga saham. Dengan begitu, penelitian lebih lanjut seputar reaksi atas pengumuman peristiwa kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya perlu dilakukan.

Pada penelitian ini, reaksi investor terhadap peristiwa pengumuman larangan ekspor CPO dan turunannya diuji menggunakan metode studi peristiwa atau *event study* yang diperkenalkan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1990 (Tandelilin, 2017). Metode ini merupakan alat untuk mengetahui reaksi pasar dengan menguji kandungan informasi tentang pengumuman peristiwa pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan mengukur *return* tak normal atau *abnormal return* untuk menganalisis perubahan *return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan tersebut. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan (1) *Average abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya pada saham perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Perbedaan *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya pada saham perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

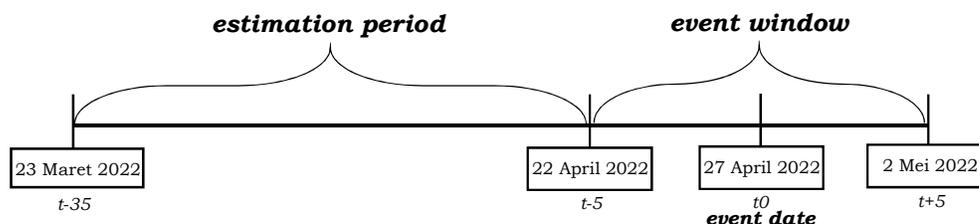
METODE PENELITIAN

Data harga saham 17 perusahaan kelapa sawit dengan komoditas utama CPO yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia hingga berlangsungnya penelitian ini merupakan objek penelitian yang digunakan.

Digunakan metode campuran (*Mixed Methods*) dengan pendekatan sekuensial eksplanatori (*sequential explanatory*), yang didefinisikan oleh Creswell (2016) sebagai rancangan yang terdiri dari dua fase, diawali dengan pengumpulan dan analisis data kuantitatif dan dilanjutkan dengan fase kualitatif yang bertujuan untuk membantu menerangkan hasil data yang diperoleh secara kuantitatif. *Mixed Methods* dipilih karena penelitian ini memiliki dua jenis data penelitian, yaitu data kualitatif dan kuantitatif, yang bertujuan untuk membahas suatu pemahaman masalah penelitian dengan lebih holistik dan komprehensif.

Data primer diperoleh dari wawancara sejumlah tiga informan, yang masing-masing merupakan bagian dari perusahaan manajer investasi yang memiliki produk reksa dana dengan alokasi saham CPO pada sekitar tanggal penelitian. Pemilihan informan tersebut didasari atas beberapa pertimbangan, yang pertama, nilai kepemilikan saham oleh Reksa Dana (*Mutual Fund*, MF) pada tahun 2021 menempati posisi keempat yaitu sebesar 6,1% atau senilai Rp301.874,76 Miliar dan menjadikannya paling *feasible* untuk didapatkan datanya dibandingkan tipe investor lain. Yang kedua, produk reksa dana yang dikeluarkan oleh perusahaan informan memiliki alokasi atas saham CPO yang menjadi objek penelitian pada penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu harga saham perusahaan-perusahaan yang berkecimpung pada perkebunan /dan pengolahan kelapa sawit menjadi CPO (beserta turunannya) yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dengan *estimation period* sepanjang 30 hari perdagangan saham serta *event window* sepanjang 11 hari perdagangan saham.



Gambar 1. Estimation Period dan Event Window Penelitian Peristiwa Pengumuman Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya

Sumber data sekunder yang digunakan berasal dari situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com). Selain itu, dilakukan pula studi kepustakaan dengan menelaah dan mempelajari beragam literatur yang relevan dan diperlukan sebagai penunjang teori-teori dalam penelitian ini.

Populasi yang diamati meliputi saham perusahaan-perusahaan kelapa sawit yang tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia hingga penelitian ini dilakukan, tidak melakukan *corporate action* selama periode estimasi maupun periode peristiwa, serta tidak pernah dilakukan pemberhentian sementara (*suspend*) oleh Bursa Efek Indonesia, yakni berjumlah 17 perusahaan. Digunakan teknik pengambilan sampel yaitu *sampling jenuh* (*sensus*). Dengan demikian, penelitian ini menggunakan seluruh populasi, yaitu berjumlah 17 perusahaan, sebagai unit observasi tanpa menarik sampel.

Pengujian data pada penelitian menggunakan studi peristiwa atau *event study*. Langkah pengujiannya diawali dengan analisis statistik deskriptif, yaitu menghitung *abnormal return*, kemudian hasilnya disajikan untuk memberi gambaran umum untuk melihat karakteristik data hasil pengamatan yang diperoleh untuk menjawab analisis tujuan 1 (satu).

Tabel 1. Runtutan Teknik Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

<i>Estimation Period</i>		<i>Event Window</i>	
1. Menghitung <i>actual return</i> dan <i>market return</i>	2. Melakukan regresi menggunakan <i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	3. Menghitung <i>expected return</i> menggunakan <i>Market Model</i> $R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$	4. Menghitung <i>abnormal return</i> setiap sampel dan <i>average abnormal return</i> dari semua sampel
$R_{i,t}$ dan R_{Mj}	α_i dan β_i	$R_{i,j}$	AR dan AAR

Selanjutnya, dilakukan analisis statistik inferensial yang ditujukan untuk melakukan uji hipotesis melalui dua tahapan uji. Dilakukan uji normalitas untuk mendapat informasi tentang distribusi data yang kemudian digunakan untuk memutuskan uji beda untuk pengujian hipotesis penelitian. Uji parametrik yaitu *paired sample t-test* akan digunakan apabila seluruh data berdistribusi normal, amun apabila data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji non parametrik yaitu *wilcoxon signed ranks test*.

Adapun hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham perusahaan-perusahaan kelapa sawit yang diamati sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya.

H_a : Terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham perusahaan-perusahaan kelapa sawit yang diamati sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dari Tabel 2 didapat bahwa perusahaan dengan nilai *average abnormal return* (AAR) tertinggi pada periode lima hari sebelum diumumkannya kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya adalah PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT) yaitu sebesar 0,043803, sebaliknya perusahaan dengan nilai *average abnormal return* (AAR) terendah adalah PT Provident Agro Tbk (PALM) yaitu sebesar -0,02206. Selanjutnya, perusahaan dengan nilai *average abnormal return* (AAR) tertinggi pada periode lima hari sesudah diumumkannya kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya adalah PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT) yaitu sebesar 0,041375, sebaliknya perusahaan dengan nilai *average abnormal return* (AAR) terendah adalah PT Eagle High Plantations Tbk (BWPT) sebesar -0,02801. Perusahaan dengan nilai perubahan positif tertinggi diraih oleh PT Provident Agro Tbk (PALM) yaitu 0,060591, sebaliknya nilai perubahan negatif terendah dialami oleh PT Palma Serasih Tbk (PSGO) yakni sebesar -0,02748.

Tabel 2. Average Abnormal Return Setiap Perusahaan pada Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya

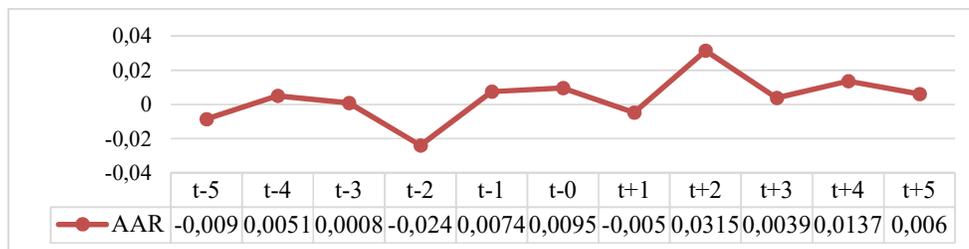
No	Kode Saham	Average Abnormal Return			No	Kode Saham	Average Abnormal Return		
		Sebelum	Sesudah	Perubahan			Sebelum	Sesudah	Perubahan
1	ANJT	-0,00957	0,00105	0,01062	11	PSGO	-0,00053	-0,02801	-0,02748
2	BWPT	0,043803	0,041375	-0,00243	12	SGRO	-0,0072	0,030736	0,037936
3	CSRA	-0,00288	0,001602	0,004482	13	SIMP	-0,00163	0,004129	0,005759
4	FAPA	-0,00438	0,003155	0,007535	14	SMAR	-0,00688	-0,00551	0,00137
5	JAWA	-0,01391	-0,01168	0,00223	15	SSMS	-0,0119	0,027146	0,039046
6	LSIP	-0,01281	0,011244	0,024054	16	TAPG	-0,00028	0,035986	0,036266
7	MGRO	-0,00294	-0,00322	-0,00028	17	TBLA	-0,00214	0,008341	0,010481
8	PALM	-0,02206	0,038531	0,060591		Terendah	-0,02206	-0,02801	-0,02748
9	PGUN	-0,01179	-0,01348	-0,00169		Tertinggi	0,043803	0,041375	0,060591
10	PNGO	0,001522	0,031122	0,0296		Rata-rata	-0,00386	0,010148	0,014005

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Dari Tabel 2 juga diketahui bahwa terdapat 12 perusahaan yang mengalami kenaikan nilai AAR dan terdapat lima perusahaan yang mengalami penurunan nilai AAR pada periode sesudah peristiwa. Nilai AAR dari 12 perusahaan tersebut berhasil mendongkrak nilai AAR keseluruhan dan nilainya pun positif.

Perbedaan kenaikan maupun penurunan di setiap emiten kemungkinan dikarenakan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan seperti likuiditas perusahaan, yang merupakan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek dengan pendanaan yang dimiliki, profitabilitas salah satunya dari *return on equity* (ROE) yang merupakan kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal sendiri, laba akuntansi yang merupakan keuntungan maupun kerugian bersih dalam satu periode sebelum dikurangi pajak (Ikatan Akuntan Indonesia, 2010), dan yang merupakan suatu bagian dari pendapatan perusahaan yang dialokasikan ke setiap lembar saham yang dapat mempengaruhi nilai *return* saham (Besley, Brigham, & Weston, 1996). Hal ini didukung oleh penelitian Nandani & Sudjarni (2017) dan Tumbel *et al.* (2017), di mana setiap pertambahan masing-masing variabel tersebut maka semakin tinggi *return* saham.

Gambar 2 diinterpretasikan bahwa meski terjadi peningkatan maupun penurunan nilai *abnormal return*, baik pada periode sebelum maupun periode sesudah pengumuman periode pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya, nilai peningkatan dan penurunan terbesar terjadi pada periode lima hari setelah pengumuman kebijakan tersebut. Peningkatan *abnormal return* termasuk terjadi pada t+1 ke t+2, yang bernilai -0,0047 dan 0,0316. Peningkatan ini mengisyaratkan bahwa investor mendapatkan tingkat pengembalian lebih dari yang diharapkan. Sebaliknya, penurunan terbesar *abnormal return* terjadi pada t+2 ke t+3, yang bernilai positif yaitu 0,0316 dan 0,00393. Penurunan nilai *abnormal return* berarti investor mendapat tingkat pengembalian di bawah yang diekspektasikan.



Gambar 2. Nilai Average Abnormal Return pada Periode Peristiwa Pengumuman Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Jika dilihat pada Tabel 2 dan Gambar 2, terjadi kenaikan nilai AAR keseluruhan dari periode sebelum dan sesudah penelitian. Adanya kenaikan nilai AAR menandakan investor mendapatkan nilai *abnormal return* lebih besar, yang berarti *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Nilai AAR yang naik dan bernilai positif pada periode sesudah peristiwa menandakan bahwa sebagian besar investor menganggap peristiwa pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya sebagai *good news* sehingga secara keseluruhan nilai AAR pada periode sesudah peristiwa pun bergerak naik. Nilai *abnormal return* positif juga menandakan bahwa investor telah melihat peluang yang baik dalam membeli saham emiten kelapa sawit. Terdapat sejumlah investor yang tertarik untuk memiliki saham emiten kelapa sawit karena diasumsikan nantinya menghasilkan keuntungan yang lebih besar karena mereka percaya pada kinerja perusahaan kelapa sawit di masa mendatang.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas Average Abnormal Return

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
AARSBLM	0.7	17	0
AARSSDH	0.943	17	0.35

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Dilakukan uji normalitas data yaitu uji Shapiro-Wilk dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Dasar pengambilan keputusan uji yang digunakan adalah jika data yang diuji memiliki nilai signifikansi lebih dari 5% ($\text{sig.} > 0,05$) maka data berdistribusi normal, sebaliknya apabila data yang diuji memiliki nilai signifikansi kurang dari 5% ($\text{sig.} < 0,05$) maka didapati bahwa data tidak berdistribusi normal.

Dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi uji normalitas data AAR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$). Maka, keputusannya adalah data tidak berdistribusi normal. Selanjutnya, nilai signifikansi uji normalitas data AAR pada periode sesudah pengumuman adalah sebesar 0,350 ($0,350 > 0,005$), maka didapati bahwa data berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Uji normalitas *average abnormal return* mengungkapkan bahwa terdapat data yang tidak berdistribusi normal. Dengan begitu, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji nonparametrik *wilcoxon signed ranks test*, yang hasilnya dapat tertera pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa dengan Event Window 11 Hari

	AARSSDH - AARSBLM
Z	-2.627
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.009

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Tabel 4 mengungkapkan hasil *wilcoxon signed ranks test* dari populasi perusahaan (N) berjumlah 17 terhadap *abnormal return* pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kebijakan

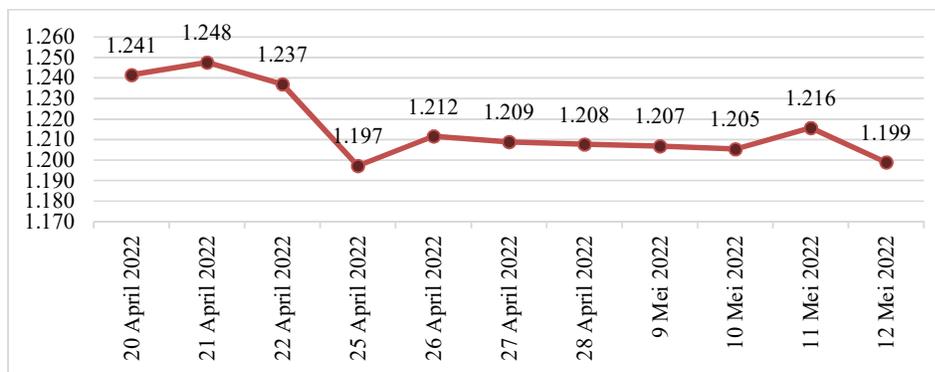
larangan ekspor CPO dan turunannya didapat nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,009 ($0,009 < 0,05$). Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, apabila p -value kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan begitu, disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham perusahaan kelapa sawit yang diamati pada periode lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed ranks test*, terungkap bahwa pada 17 perusahaan kelapa sawit terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada periode sebelum dan periode sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya yang diatur dalam Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2022.

Adanya perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan kebijakan ekspor CPO dan turunannya mengandung muatan informasi yang dapat membuat pasar bereaksi sehingga mengakibatkan perubahan *abnormal return* yang signifikan. Hasil ini sesuai dengan teori efisiensi pasar yang menjelaskan bahwa apabila suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan dan berkaitan dengan perusahaan maka pasar akan memberikan respons sehingga harga keseimbangan baru akan terbentuk.

Pada Tabel 2 didapat hasil bahwa terjadi peningkatan nilai AAR secara keseluruhan dari periode sebelum ke periode sesudah peristiwa. Kemudian, jika dilihat pada Gambar 2, penurunan dan peningkatan paling drastis terjadi pada periode sebelum peristiwa diumumkannya kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya. Hasil tersebut menyiratkan bahwa investor sudah memberikan reaksi terhadap suatu informasi terkait kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya pada sebelum atau pun sesudah diumumkannya kebijakan tersebut. Kemudian, jika dirata-ratakan didapat bahwa nilai AAR pada periode sebelum peristiwa lebih rendah daripada sesudah peristiwa. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pada periode sebelum peristiwa terdapat suatu informasi yang masuk ke pasar yang dianggap sebagai *bad news* sehingga investor bereaksi negatif atas informasi tersebut. Informasi tersebut diduga adalah adanya siaran pers virtual yang ditunaikan oleh Presiden Indonesia Joko Widodo pada tanggal 22 April 2022 yang berisi seputar kebijakan untuk menghentikan segala kegiatan ekspor minyak goreng dan bahan baku minyak goreng.⁴ Meskipun belum diundangkan dan diterapkan, nampaknya peristiwa tersebut dianggap sebagai *bad news* oleh investor dan berpotensi mengganggu kinerja emiten CPO sehingga sudah bereaksi terlebih dahulu. Jika dilihat dari pergerakan harga saham CPO pada Gambar 3, terlihat terjadi penurunan drastis yang dimulai pada tanggal 21 April 2022 hingga tanggal 25 April 2022 (t-4 hingga t-2).



Gambar 3. Pergerakan Harga Saham Perusahaan Kelapa Sawit, 20 April 2022 – 12 Mei 2022

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022), diolah

⁴ Info Sawit. (2022). "Dampak Larangan Ekspor CPO, Pabrik Sawit Turunkan Harga TBS Petani Secara Sepihak". <https://www.infosawit.com/news/12284/dampak-larangan-ekspor-cpo--pabrik-sawit-turunkan-harga-tbs-petani-secara-sepihak>

Hasil AAR positif pada periode sesudah peristiwa sejalan dengan pergerakan harga saham kelapa sawit yang terdapat pada Gambar 3. Terlihat bahwa pergerakan harga saham pada periode sesudah peristiwa ($t+1$ ke $t+5$) cenderung stabil meskipun mengalami penurunan tipis.

Hal ini dikarenakan bahwa investor tidak menganggap bahwa pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya sebagai suatu sentimen negatif dan yakin bahwa kinerja saham akan *bounce back* sehingga tidak melakukan keputusan *buy/sell* secara drastis dan pada akhirnya terrefleksikan pada pergerakan yang cenderung stagnan dari harga saham pada periode sesudah peristiwa.

Alasan stabilnya pergerakan saham pada periode sesudah peristiwa diperkirakan karena *event window* bersinggungan dengan libur nasional dan cuti bersama Idul Fitri yang berlangsung hingga 8 Mei 2022, di mana terjadinya peningkatan kebutuhan CPO sebagai bahan baku utama minyak goreng (Anwar, 2022). Berdasarkan data pada Sistem Pemantauan Pasar Kebutuhan Pokok (SP2KP) yang dikelola oleh Kementerian Perdagangan (2022), pada April 2022 harga rata-rata minyak goreng curah kembali naik sebesar 6,81% dari Maret 2022 dengan harga Rp18.070 per liter (*m-on-m*). Peningkatan harga rata-rata bulanan juga terdapat pada jenis minyak goreng lainnya. Harga minyak goreng kemasan sederhana pada Maret 2022 sebesar Rp19.191 per liter kemudian meningkat sebesar 24,23% pada April 2022 ke harga Rp23.840 per liter (*m-on-m*). Harga minyak goreng kemasan premium meningkat sebesar 23,94% pada April 2022 dari harga Rp21.377 per liter ke harga Rp26.495 per liter (*m-on-m*). Di tengah tingginya harga minyak goreng, tingkat konsumsi minyak goreng di Indonesia justru meningkat. Pusat Pengkajian Perdagangan Dalam Negeri (2022) mencatatkan bahwa selama April 2022 konsumsi minyak goreng dalam negeri adalah sebesar 812 ribu ton yang mana mengalami peningkatan sebesar 27,8% dari Maret 2022 yang sebesar 635 ribu ton. Dengan tingginya kebutuhan minyak goreng di sekitar periode penelitian, investor diasumsikan memercayai pulihnya atau adanya peningkatan kinerja perusahaan kelapa sawit sehingga terrefleksi ke harga saham yang cenderung menurun tipis pada periode sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya. Maka, meskipun harga saham pada periode sesudah peristiwa cenderung menurun, *return* yang didapat masih lebih besar daripada *return* yang diharapkan sehingga menghasilkan nilai *average abnormal return* positif.

Pernyataan di atas didukung oleh pernyataan yang dilontarkan informan pertama yang salah satu reksa dana nya mengalokasikan pada salah satu saham CPO di sekitar periode penelitian. Informan pertama menyatakan bahwa kehadiran kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya tidak diprediksi karena menurut hemat beliau jika ekspor ditutup maka akan berpengaruh terhadap stabilitas ketersediaan minyak nabati di tingkat global karena Indonesia merupakan eksportir terbesar CPO dunia. Namun demikian, dalam memutuskan untuk mengalokasikan pada suatu saham CPO terlebih dahulu dilakukan berbagai analisis dan observasi, seperti analisis fundamental hingga melihat *outlook* atas saham CPO yang akan dialokasikan. Suatu emiten CPO yang terpilih dinilai memiliki performa yang bagus dan layak untuk dijadikan investasi dalam jangka panjang. Sehingga, pada saat diumumkannya kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya, manajer investasi cenderung *wait and see* dan memutuskan untuk tetap *hold* pada harga saham yang telah dimiliki sembari tetap *up to date* terhadap informasi terkait emiten tersebut.⁵ Pernyataan serupa juga dituturkan oleh informan kedua yang mengalokasikan saham SSMS dalam wawancara yang penulis lakukan.

“Kami sadar bahwa larangan ekspor tidak bagus untuk perusahaan sawit dalam jangka pendek. Harga TBS di Indonesia jadi turun signifikan karena *oversupply* di dalam negeri, di mana tangki perusahaan mencapai *full capacity*. Kami tidak menjual saham CPO kami, tapi tidak menambah juga karena ada sektor lain yang lebih menarik”.⁶

Lain halnya dengan informan pertama dan kedua, informan ketiga yang berkedudukan sebagai *fund manager* di suatu perusahaan manajer investasi yang mengeluarkan reksa dana yang mengalokasikan pada saham LSIP mengungkapkan bahwa kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya sudah diprediksi kehadirannya walaupun tidak diketahui kapan akan diwujudkan oleh pemerintah. Beliau menyatakan bahwa adanya program pemerintah yang ingin meningkatkan

⁵ Karyawan Perusahaan Manajer Investasi X, Wawancara Dalam Jaringan (*Online*), via telepon 23 Desember 2022

⁶ Karyawan Perusahaan Manajer Investasi Y, Wawancara Dalam Jaringan (*Online*), via WhatsApp, 10 Januari 2023

implementasi penggunaan bahan bakar nabati atau *biofuel* (program biodiesel 30 (B30)) dan itu akan masih berlanjut sampai pemenuhan domestik terpenuhi dan program *biofuel* bisa sukses. Namun demikian, beliau juga berpandangan bahwa kebijakan tersebut hanya akan berpengaruh pada jangka pendek, sementara pembelian saham LSIP dimaksudkan untuk jangka panjang (≥ 6 bulan) sehingga pada saat dan setelah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya tidak melakukan *buy* atau pun *sell* dan tetap hold pada saham LSIP.⁷

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Choriliah *et al.* (2016); Hafidz & Isbanah (2020); Bancin *et al.* (2022); dan Yusmaniarti *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah atas suatu pengumuman kebijakan.

KESIMPULAN

Berdasarkan sejumlah analisis yang telah dilakukan terkait perbedaan *average abnormal return* atas pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya pada tanggal 27 April 2022, ditarik kesimpulan, yaitu pertama terjadi kenaikan nilai *average abnormal return* dan nilainya positif, dan kedua terdapat perbedaan nilai *average abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan larangan ekspor CPO dan turunannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, M. C. (2022). *Daftar Alasan Minyak Goreng Langka dan Mahal Versi Pemerintah*. Retrieved from <https://money.kompas.com/read/2022/03/14/115733726/daftar-alasan-minyak-goreng-langka-dan-mahal-versi-pemerintah?page=all>
- Badan Pusat Statistik. (2023). Jumlah Perusahaan Perkebunan Besar Menurut Jenis Tanaman (Unit), 2019-2021. Retrieved from <https://www.bps.go.id/indicator/54/1848/1/jumlah-perusahaan-perkebunan-besar-menurut-jenis-tanaman.html>
- Bancin, H. D., Dolorosa, E., & Yurisintae, E. (2022). The Impact of Covid-19 Pandemic to Palm Oil Companies Stock in Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 19(1), 108–118. <https://doi.org/10.17358/jma.19.1.108>
- Besley, S., Brigham, E. F., & Weston, J. F. (1996). *Essential of Managerial Finance* (11th ed.). Fortworth, Texas: Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Daftar Saham. Retrieved from <https://idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- Choriliah, S., Susanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(4), 1–10. Retrieved from <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec/article/view/13011>
- Creswell, J. W. (2016). *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran* (Keempat; A. Fawaid & R. K. Pancasari, Eds.). Pustaka Pelajar.
- Firdaus, R. (2020). Peran Pemerintah Daerah Sebagai Regulator, Dinamisator, Fasilitator, dan Katalisator dalam Pemberdayaan Petani Kakao di Kabupaten Luwu Utara. *Public Administration Journal*, 3(1), 32–40. Retrieved from <https://www.neliti.com/publications/334550/peran-pemerintah-daerah-sebagai-regulator-dinamisator-fasilitator-dan-katalisato>
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (second). Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- GAPKI. (2022). Kinerja Industri Sawit 2021 dan Prospek 2022. <https://gapki.id/news/20519/Kinerja-Industri-Sawit-2021-Prospek-2022>.
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume*, 8(3), 829–838. Retrieved from

⁷ *Fund Manager* Perusahaan Manajer Investasi Z, Wawancara Dalam Jaringan (*Online*), via WhatsApp 17 Januari 2023

<https://journal.unesa.ac.id/index.php/jg/article/view/v18.1.5/pdf>

- Humas Kemenko Perekonomian Republik Indonesia. (2022). *Mulai 28 April, Pemerintah Berlakukan Larangan Ekspor CPO dan Turunannya*. Retrieved from <https://setkab.go.id/mulai-28-april-pemerintah-berlakukan-larangan-ekspor-cpo-dan-turunannya/>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2010). *Pajak Penghasilan*. 46(46). Retrieved from <https://staff.blog.ui.ac.id/martani/files/2011/04/ED-PSAK-46-revisi-2010-Pajak-Penghasilan.pdf>
- Info Sawit. (2022). *Dampak Larangan Ekspor CPO, Pabrik Sawit Turunkan Harga TBS Petani Secara Sepihak*. Retrieved from <https://www.infosawit.com/news/12284/dampak-larangan-ekspor-cpo--pabrik-sawit-turunkan-harga-tbs-petani-secara-sepihak>
- Irianto, Kisnawati, B., Istiarto, & Zulkarnaen. (2021). *Kajian Ekspor Impor dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Pergerakan Harga Saham Pertanian (Studi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2019)*. 18(2), 114–127. Retrieved from <http://journal.stieamm.ac.id/index.php/valid/article/view/188>
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. (2021). *Analisis Perkembangan Harga Bahan Pangan Pokok, Barang Penting, Ritel Modern dan E-Commerce di Pasar Domestik dan Internasional - April 2021*. Retrieved from https://bkperdag.kemendag.go.id/referensi/download_analisisbhp/NDMy
- Kementerian Perdagangan. (2022). *Sistem Pemantauan Pasar Kebutuhan Pokok (SP2KP) - Perkembangan Harga Per Komoditas*. Retrieved from https://ews.kemendag.go.id/Rdesign_komoditas.aspx
- Nandani, I. G. A. I. Y., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F & B Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(8), 4481–4509. Retrieved from <https://www.neliti.com/publications/252467/pengaruh-likuiditas-profitabilitas-dan-nilai-pasar-terhadap-return-saham-perusah>
- Nugraha, P. L. (2017). *Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah go public : studi kasus pada perusahaan kelapa sawit yang go public di tahun 2013*. Retrieved from <https://repository.unpar.ac.id/handle/123456789/1257>
- PT FAP Agri Tbk. (2022). *Strengthening Commitment, Reinforcing Integrity Towards the Best Result: Annual Report 2021*. Retrieved from <https://fap-agri.com/wp-content/uploads/2022/06/Annual-Report-FAPA-2021-Release-11.pdf>
- PT SMART Tbk. (2022). *Leading Change Emerging Stronger: Annual Report 2021*. Retrieved from <https://www.smart-tbk.com/wp-content/uploads/2022/05/SMART-AR-2021-Final.pdf>
- PT Tunas Baru Lampung Tbk. (2022). *Annual Report 2021*. Retrieved from https://www.tunasbarulampung.com/?wpfb_dl=183
- Pusat Pengkajian Perdagangan Dalam Negeri. (2022). *Analisis Perkembangan Harga Bahan Pangan Pokok, Barang Penting, Ritel Modern, dan E-Commerce di Pasar Domestik dan Internasional*. Retrieved from <https://bkperdag.kemendag.go.id/referensi/analisisbhp/view/ODA0>
- PUSDATIN Pertanian. (2020). *Buletin Konsumsi Pangan Tahun 2020*. Retrieved from http://epublikasi.setjen.pertanian.go.id/epublikasi/buletin/konsumsi/2020/Buletin_Konsumsi_Vol_11_No_II_2020/files/assets/basic-html/page58.html
- Rosana, F. (2022). KSP: Minyak Goreng Tidak Langka Tapi Harganya Masih Mahal. Retrieved from <https://www.google.com/amp/s/bisnis.tempo.co/amp/1549096/ksp-minyak-goreng-tidak-langka-tapi-harganya-masih-mahal>
- Sari, R. (2022). Dampak Kebijakan Larangan Ekspor CPO dan Produk Turunan. In *Info Singkat*. Jakarta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius.
- Tumbel, G. A., Tinangon, J., & Walandouw, S. K. (2017). The Effect of Accounting Profits and Operating Cash Flows on Stock Returns in Manufacturing Companies in The Consumption Goods Industry Registered on The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Riset Mahasiswa*

- Akuntansi*, 5(1), 173–183. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/128832-ID-pengaruh-laba-akuntansi-dan-arus-kas-ope.pdf>
- UN Comtrade. (2022). The United Nations Commodity Trade Statistics Database. Retrieved from <https://comtrade.un.org/data/>
- Wibowo, A. T. (2009). Saham BW Plantation Sempat Sentuh Rp 610. Retrieved from <https://www.viva.co.id/arsip/100225-saham-bw-plantation-sempat-sentuh-rp-610>
- Widjaja, G., Nafisah, N., & Amanta, F. (2022). Ringkasan Kebijakan No.12 Produktivitas Kelapa Sawit Tetap Terbatas Seiring Melonjaknya Harga Minyak Goreng di Indonesia. *Center for Indonesian Policy Studies (CIPS)*, 2(12), 1–8. Retrieved from <https://repository.cips-indonesia.org/media/publications/355798-produktivitas-kelapa-sawit-tetap-terbata-d6f82de0.pdf>
- Yusmaniarti, Y., Sepika, S., Ranidiah, F., Astuti, B., & Khair, U. (2022). Perbandingan Harga Saham dan Volume Transaksi Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Nasional Kasus Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 357–372. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1533>