

STUDI PERISTIWA DAMPAK REVISI RENEWABLE ENERGY DIRECTIVE TERHADAP PERUSAHAAN PERKEBUNAN KELAPA SAWIT DI INDONESIA

Ilham Gresnaidi¹, Rahmat Agus Santoso², Anita Handayani³

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Muhammadiyah Gresik, Gresik, Jawa Timur, Indonesia

ilham.gresnaidi@gmail.com¹, ra_santoso@umg.ac.id², anita.handayani@umg.ac.id³

Abstract

Background - Indonesia is one of the most significant crude palm oil exported. But, the amendment of Renewable Energy Directive also brings impact to these industries. The content of the amendment that proposed is to minimize the use of crude palm oil in Europe, while Europe is also the biggest imported of Indonesia crude palm oil.

Objective - This study aims to determine whether there is the difference on abnormal return before and after the proposed Delegated Act, European Parliament vote of proposed Delegated Act and European Council, Commission and Parliament meetings for proposed Delegated Act.

Design/Methodology/Approach - The data used is historical stock price for listed company of Agriculture Sector and Plantation Sub Sector in Indonesia Stock Exchange in 23th November-7th December 2016, 10th-24th January 2018 and 4th-26th June 2018 from investing.com. The assay used in this study is statistic descriptive test, then normality test and then paired sample t-test and/or wilcoxon signed rank test.

Findings - The result of this study indicates there is no difference on abnormal return in all event. That no difference happens because the event contains no information, also the investor believed more in company performance and some information is expired when stock market is open.

Research implications - Research contributes to providing additional information on the impact of the revised Renewable Energy Directive on share prices in energy-producing plantation companies

Research limitations - This study has limitations, namely the trilogy meeting event intersects with the holiday and the Indonesia Stock Exchange holiday, thus creating a conflict of events whether this is the impact of the fitri holiday or because of the trilogy meeting event.

Keywords: Abnormal Return, Renewable Energy Directive, Crude Palm Oil, Indonesia

Abstrak

Latar Belakang - Indonesia adalah negara pengekspor minyak kepala sawit terbesar di dunia. Namun, direvisinya Renewable Energy Directive berdampak pada industri ini. Isi proposal revisi Renewable Energy Directive menyebutkan bahwa Eropa tidak akan menggunakan minyak kelapa sawit, sedangkan Eropa adalah salah satu pengimpor minyak kelapa sawit terbesar dari Indonesia.

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa diajukan proposal revisi Renewable Energy Directive, pemungutan suara dan pertemuan trilogi.

Desain / metodologi / pendekatan - Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data historis harga saham seluruh perusahaan penghasil energi sektor pertanian sub sektor

101

<http://dx.doi.org/10.30587/mahasiswamanajemen.v2i02.2383>

Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Gresik Jawa Timur Indonesia

perkebunan BEI untuk periode 23 November-7 Desember 2016, 10 Januari-24 Januari 2018 dan 4 Juni-26 Juni 2018 yang diunduh dari *investing.com*. Uji yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji statistik deskriptif kemudian uji normalitas lalu dilakukan *paired sample t-test* dan atau *wilcoxon signed rank test*

Temuan - Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*, pemungutan suara dan pertemuan trilogi. Tidak adanya perbedaan tersebut disebabkan karena peristiwa tidak mengandung informasi, investor mempercayakan kinerja perusahaan serta informasi telat masuk.

Implikasi penelitian - Penelitian berkontribusi untuk memberikan informasi tambahan mengenai dampak revisi *Renewable Energy Directive* terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan penghasil energi

Batasan penelitian - Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu peristiwa pertemuan trilogi bersinggungan dengan libur hari raya serta liburnya Bursa Efek Indonesia, sehingga membuat konflik peristiwa apakah ini dampak dari hari raya libur fitri atau karena peristiwa pertemuan trilogi

Kata kunci: *Abnormal Return, Renewable Energy Directive, Crude Palm Oil, Indonesia*

I. PENDAHULUAN

Harga dari sebuah saham merupakan salah satu indikator yang menarik bagi para investor. Harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi (kuantitatif) ataupun faktor nonekonomi (kualitatif). Harga saham tidak saja dipengaruhi oleh kinerja perusahaan namun juga faktor-faktor diluar hal tersebut, misalkan saja pengaruh dari kondisi stabilitas negara ataupun diterbitkannya aturan-aturan tertentu yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan kedepannya. Pada tahun 2016, Komisi Uni Eropa mengajukan proposal kepada parlemen Eropa yang isinya adalah merekomendasikan dikurangnya penggunaan *crude palm oil* (minyak sawit) di Eropa sebagai upaya untuk memperbarui peraturan *Renewable Energy Directive* (RED) jilid pertama.

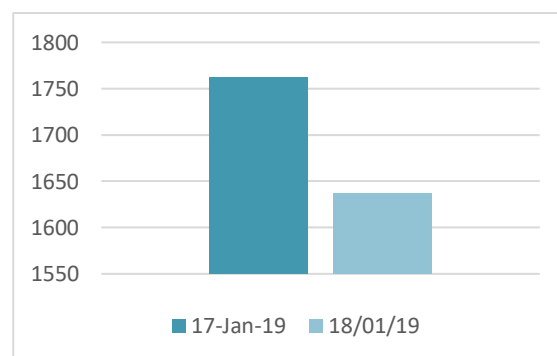
Renewable Energy Directive adalah aturan-aturan yang berlaku di Eropa untuk mengatur mengenai produksi dan promosi sumber energi terbarukan. Upaya untuk memperbaharui RED dimulai sejak tahun 2015, ketika Otoritas Perdagangan Uni Eropa mulai memberlakukan kebijakan-kebijakan khusus untuk perdagangan *crude palm oil* di Eropa sebagai upaya untuk memerangi perubahan iklim. Pada tahun tersebut, diterbitkan pula sertifikat *Roundtable Sustainable Palm Oil* (RSPO) yang wajib dicantumkan pada produk sawit dan turunannya yang masuk ke Eropa.

Menurut Badan Pusat Statistik (2017), kelapa sawit adalah komoditas ekspor Indonesia yang memiliki peran penting sebagai penghasil devisa negara selain minyak

dan gas. Indonesia sendiri juga merupakan produsen dan eksportir kelapa sawit terbesar di dunia. Data dari BPS juga menyebutkan bahwa benua Eropa merupakan negara tujuan ekspor *crude palm oil* terbesar kedua setelah India. *Crude palm oil* tersebut awalnya diekspor ke Belanda lalu didistribusikan ke seluruh Eropa. Apabila Eropa memberlakukan aturan terbaru untuk mengurangi penggunaan bahan bakar berbahan dasar minyak sawit, maka Indonesia akan kehilangan pangsa pasar terbesarnya.

Di akhir 2016 Komisi Uni Eropa merevisi peraturan *Renewable Energy Directive* (RED) terkait pengaturan segala kebijakan mengenai produksi dan promosi sumber energi terbarukan di Uni Eropa. RED memang belum diresmikan secara legislatif, namun wacana revisi RED secara tidak langsung mempengaruhi industri *crude palm oil* di Indonesia. Pada tanggal 17 Januari 2018, Komisi Uni Eropa melakukan pemungutan suara untuk menentukan diberlakukannya rekomendasi untuk mengurangi penggunaan *biofuel* yang berbahan dasar *crude palm oil* hingga 0 persen dimulai pada tahun 2021. Rekomendasi tersebut disetujui sebagai suara mayoritas.

Peristiwa ini mempengaruhi reaksi pasar dan menjadi *bad news* karena diduga memberikan sinyal negatif bagi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa 16 perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat ini sedang tidak kondusif. Tercatat dari Januari hingga April 2018 ekspor *year on year* minyak kelapa sawit hanya 10,24 juta ton atau turun 4 persen dari periode tahun 2017 (Liputan6, 2018). Reaksi dari pasar ini biasa disebut sebagai *signalling theory*. Pasar yang bereaksi negatif dapat ditunjukkan melalui data rata-rata total harga saham pada 17 - 18 Januari 2018 sebagai berikut.



Grafik 1. Tren Rata-Rata Total Harga Saham Pasca Pemungutan Suara
Sumber: Diolah Pribadi (2019)

Berdasarkan gambar 1 dapat dilihat bahwa terjadi tren penurunan rata-rata total harga saham pasca pemungutan suara yang dilakukan. Indonesia memberikan

respon terkait kebijakan tersebut dengan segera membentuk tim lobi untuk merevisi kembali peraturan RED II. Hasil diskusi tersebut menghasilkan kesepakatan bahwa penundaan pemberlakuan kebijakan pengurangan *crude palm oil* pada *biofuel* minimal hingga 2030. Hasil kesepakatan tersebut seharusnya menjadi sinyal positif bagi pasar. Reaksi pasar baik itu *bad news* ataupun *good news* dapat diketahui melalui uji *abnormal return* melalui pengujian *event study*.

Event Study menyoediki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandeilin, 2010). Jika *abnormal return* positif maka peristiwa tersebut adalah *good news* dan jika negatif maka peristiwa tersebut adalah *bad news*. Beberapa peneliti terdahulu telah melakukan kajian *event study* antara lain Arde (2017), Purba dan Handayani (2017), Yulita (2017), dan Sidik (2017). Terjadi perbedaan hasil antara satu peneliti dengan peneliti lain, berikut adalah mapping *research gap* terkait *event study* dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. *Mapping Research Gap*

Peneliti	Variabel
	Abnormal Return
Hatta Diman Arde (2017)	Negatif, Signifikan (Pada H+5, H+4, H+2, H+1, H0, H-3 dan H-5)
Fransisko Purba (2017)	Negatif, Signifikan (Pada H+1)
Ima Krisna Yulita (2017)	Positif, Signifikan (Pada H ₂)
M. Muhayin A Sidik (2017)	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa-peristiwa terorisme dan politik memiliki pengaruh terhadap harga saham ditandai dengan *abnormal return* yang signifikan, namun peristiwa yang mengangkat isu lingkungan tidak mempengaruhi harga saham. Peneliti bertujuan untuk menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Hipotesis Pasar Efisien

Hartono (2012) mendefinisikan pasar efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru. Tandeilin (2010) menyebutkan bahwa pasar efisien adalah pasar di mana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua

informasi yang tersedia. Artinya perubahan harga suatu saham di waktu lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang, penaksiran harga bukan lagi berdasar harga historis saham, melainkan berdasarkan pada informasi yang sedang tersedia dan muncul saat ini di pasar. Tandeilin (2010) menyebutkan ada empat kondisi yang memenuhi tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional sehingga berusaha untuk memaksimalkan profit.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi apda saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang ada bersifat *random* 'acak'
4. Investor beraksi secara cepat terhadap informai baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi baru.

Menurut Bodie dkk. (2014) ada tiga macam bentuk *Efficient Market Hypothesis*:

1. Pasar efisien bentuk lemah. Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk lemah apabila harga saham mencerminkan informasi berdasarkan volume penjualan, harga maupun laba pada masa lalu.
2. Pasar efisien bentuk setengah kuat. Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk setengah kuat apabila semua informasi publik yang ada tercermin dalam harga pasar. Informasi tersebut dapat berupa harga dari masa lalu, prediksi laba, data fundamental perusahaan maupun praktek akuntansi.
3. Pasar efisien bentuk kuat. Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk kuat apabila harga saham sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang diterima baik dari data historis, informasi publik maupun informasi yang sifatnya privat.

Dalam penelitiannya, Bertuah (2014) menyatakan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan pasar dengan efisiensi bentuk setengah kuat. Pasar bentuk setengah kuat dapat dilihat dengan munculnya reaksi pasar saat menerima informasi baru yang saat ini sedang beredar.

Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan sebuah studi yang menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandeilin, 2010). Menurut Hartono (2012) Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa ataupun pengumuman tertentu. Artinya jika suatu peristiwa ataupun pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut apabila diterima oleh pasar.

Reaksi tersebut dapat dilihat lewat adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau *abnormal return*. Apabila suatu peristiwa ataupun pengumuman mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal return* hanya akan terjadi pada satu atau dua titik waktu seputar pengumuman peristiwa. Apabila terjadi pada hampir semua *spot* maka mengindikasikan bahwa pasar tidak efisien karena pelaku pasar bereaksi terlalu cepat atau terlalu lambat terhadap suatu informasi. Sebaliknya apabila tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Reaksi Pasar

Reaksi pasar dapat dilihat apabila terdapat perubahan harga dari saham. Reaksi tersebut dapat diukur dengan melihat ada atau tidaknya *abnormal return*. *Abnormal Return* muncul apabila ada kandungan informasi dalam suatu peristiwa ataupun pengumuman. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return* dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2012). *Abnormal Return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Hartono (2012) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor. *Abnormal Return* dibagi menjadi empat kategori (Samsul, 2006), yakni:

1. *Abnormal Return (AR)*. *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di *event window*.
2. *Average Abnormal Return (AAR)*. *Average abnormal return* merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka

dapat dilihat reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di *event window*.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. *Cumulative abnormal return* merupakan akumulasi dari *abnormal return* harian pada semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* dapat digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang berpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa.
4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*. *Cumulative average abnormal return* adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak suatu peristiwa. Kecenderungan dampak tersebut dapat dilihat dengan membandingkan *cumulative average abnormal return* sebelum peristiwa dan *cumulative average abnormal return* sesudah peristiwa.

Menurut Tandeilin (2010) terdapat tiga model yang secara luas digunakan untuk menentukan metode penyesuaian dalam menghitung *abnormal return* dalam penelitian *event study*. Pertama adalah model statistika yakni *mean adjusted model* (model rata-rata) dan *market model* (model pasar), kedua adalah *market adjusted model* (model disesuaikan pasar) dan terakhir adalah model-model ekonomika seperti *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Periode estimasi diperlukan apabila perhitungan *abnormal return* menggunakan model statistik dan model ekonomika. Periode estimasi tidak diperlukan bila perhitungan *abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* (model disesuaikan dengan pasar).

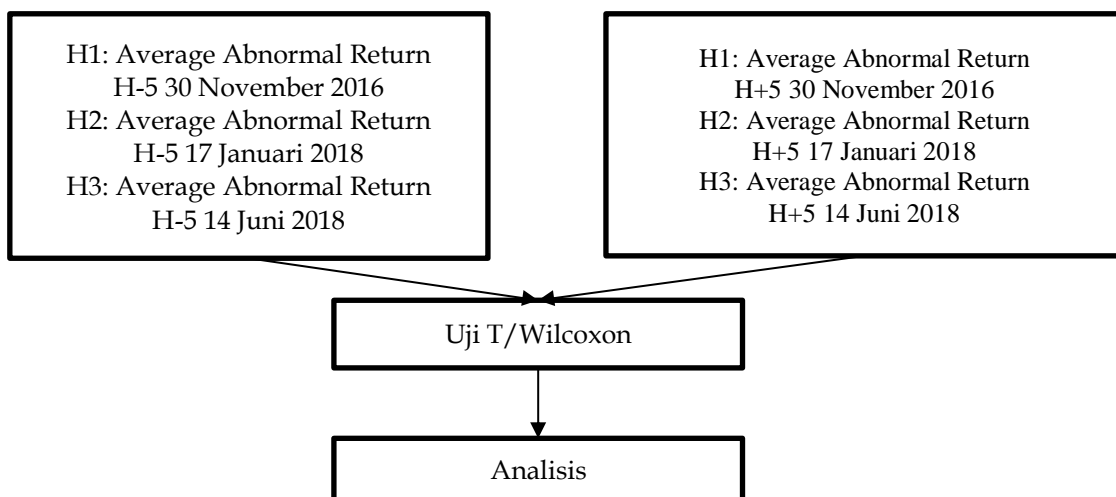
Linimasa Peristiwa Revisi *Renewable Energy Directive*

Peristiwa ini dimulai saat Komisi Eropa mengajukan proposal legislatif untuk merubah isi peraturan RED pada Parlemen Eropa tanggal 30 November 2016 yang isinya yakni pengusulan agar negara-negara di Uni Eropa mengurangi penggunaan *biofuel* berbasis tanaman pangan tahap demi tahap hingga 3,8 persen hingga tahun 2030. Peristiwa selanjutnya yakni pembacaan pertama '*single reading*', Parlemen Eropa sepakat untuk mengadopsi proposal tersebut per 1 Maret 2017. Selanjutnya pada diskusi yang dilakukan oleh Dewan pada 6 Desember 2017, Komite Industri, Penelitian dan Energi Parlemen Eropa mengeluarkan rekomendasi yang lebih memberatkan industri *crude palm oil* yakni ditiuhkannya penggunaan *crude palm oil* sebagai produksi *biofuel* mulai tahun 2021.

Pada 17 Januari 2018 dilakukan pemungutan suara untuk pengajuan proposal tersebut di Parlemen Eropa. Hasilnya proposal tersebut disetujui oleh 492 orang, ditolak 88 orang, sementara sisanya 107 orang menyatakan abstain. Berdasarkan keputusan tersebut, Parlemen Eropa memutuskan untuk mengadopsi proposal tersebut pada RED II. Artinya, Parlemen Eropa menyetujui bahwa pada tahun 2021 kontribusi *biofuel* yang dihasilkan oleh tanaman pangan yakni minyak sawit menjadi nihil atau 0 persen dalam perhitungan konsumsi energi bruto dari sumber energi terbarukan di semua negara-negara anggota Uni Eropa.

Indonesia segera membentuk tim untuk melobi pelarangan tersebut. Hasilnya dalam pertemuan trilogi antara Parlemen, Dewan dan Komisi Eropa memberikan kompromi terkait impor *crude palm oil* dari Indonesia. Kesepakatan ini menghasilkan amandemen pada peraturan RED II pada 14 Juni 2018. Dalam pertemuan tersebut diputuskan bahwa: (1) Uni Eropa akan mempertahankan volume impor serupa 2019, artinya konsumsi *crude palm oil* di Uni Eropa akan dikunci pada volume tertentu sepanjang tahun 2020 hingga 2023 sehingga *biofuel* akan dikaji dengan perlakuan yang sama tanpa melihat sumbernya; (2) Pada tahun 2024 kalkulasi untuk komoditas yang berisiko *Indirect Land Use Change* yakni minyak sawit akan diturunkan secara tahap demi tahap ‘*phase-out*’ sampai 0% pada tahun 2030. Artinya penggunaan minyak sawit akan dikurangi mencapai nihil pada 2030 sesuai dengan aturan revisi RED II yang berlaku.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pengajuan proposal revisi RED terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.

H2: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pemungutan suara terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.

H3: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pertemuan trilogi terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk penelitian deskriptif komparatif. Komparatif adalah penelitian yang membandingkan keberadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda atau pada waktu yang berbeda (Sugiyono, 2015).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 23 November 2016-7 Desember 2016, 10-24 Januari 2018 dan 4-26 Juni 2018. Berdasarkan populasi tersebut maka penelitian ini dilakukan pada 48 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* atau berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2015). Penelitian ini dilakukan dengan 10 hari (H-5 dan H+5) selama tiga kali observasi pada peristiwa di pengajuan proposal revisi RED, pemungutan suara dan pertemuan trilogi sehingga akumulasi jumlah perusahaan yang akan diteliti sesuai kriteria yaitu sebanyak 47 perusahaan pada sektor perkebunan perusahaan penghasil energi di Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini adalah dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Skala	Pengukuran
1	<i>Abnormal Return</i>	Hartono (2012;579) mendefinisikan <i>abnormal return</i> 'return tak normal' sebagai kelebihan dari <i>return</i> yang sesungguhnya terhadap <i>return</i> ekspektasi.	$AR_{it} = R_{it} - e[R_{it}]$
2	<i>Actual Return</i>	<i>Actual Return</i> merupakan <i>return</i> yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$
3	<i>Expected Return</i>	<i>Expected return</i> akan dihitung dengan <i>market adjusted model</i> . Dalam model ini peneliti menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai indikator kegiatan pasar modal.	$R_{mt} = \frac{IHSG_1 - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

Sumber: Penulis (2019)

Sumber Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dari data historis seluruh perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 23 November 2016 hingga 26 Juni 2018 yang diunduh dari *investing.com*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data yaitu dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan membaca dan mencatat data historis dari perusahaan-perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 23 November 2016 hingga 26 Juni 2018 yang diunduh dari *investing.com*, serta jurnal-jurnal yang terkait dengan penelitian dan berita-berita daring terkait dengan peristiwa revisi *Renewable Energy Directive*.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas dan pengujian hipotesis. Peneliti menggunakan analisis rasio keuangan yang didahului dengan analisis statistik deskriptif yang dapat dilihat dari nilai rata-rata '*mean*', standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum dari *abnormal return* pada lima hari sebelum dan sesudah peristiwa proposal revisi RED, pemungutan suara dan pertemuan trilogi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Metode uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Shapiro Wilk test*. Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak sehingga dapat menentukan alat analisis yang tepat pada saat pengujian hipotesis.

Tabel 3. Uji Normalitas *Average Abnormal Return* Peristiwa Pengajuan Proposal Revisi *Renewable Energy Directive*

	AAR Sebelum Peristiwa	AAR Sesudah Peristiwa
Statistic	0,970	0,589
df	15	15
Sig.	0,865	0,000

Sumber: Penulis (2019)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas *average abnormal return* pada kedua periode pada sebelum peristiwa pengajuan proposal revisi RED terdistribusi normal karena nilai taraf signifikansi adalah 0,589 atau lebih besar dari 0,05 ($0,589 \geq 0,05$). Sedangkan nilai taraf signifikansi pada sesudah peristiwa pengajuan proposal pengajuan proposal revisi RED adalah 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$) artinya terdistribusi tidak normal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data pada peristiwa pengajuan proposal revisi RED memiliki inkonsistensi taraf signifikansi pada kedua periode. Sehingga selanjutnya uji hipotesis yang dilakukan adalah dengan menggunakan uji *parametric paired sample t-test* dan *nonparametric wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4. Uji Normalitas *Average Abnormal Return* Peristiwa Pemungutan Suara

	AAR Sebelum Peristiwa	AAR Sesudah Peristiwa
Statistic	0,868	0,888
df	16	16
Sig.	0,025	0,053

Sumber: Penulis (2019)

Hasil pengujian normalitas *average abnormal return* pada saat peristiwa menunjukkan bahwa data *average abnormal return* pada sebelum peristiwa pemungutan suara terdistribusi tidak normal karena nilai taraf signifikansi adalah 0,025 atau lebih kecil dari 0,05 ($0,025 \leq 0,05$). Sedangkan nilai taraf signifikansi pada sesudah peristiwa pemungutan suara adalah 0,000 atau lebih besar dari 0,05 ($0,053 \geq 0,05$) artinya terdistribusi normal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data pada peristiwa pemungutan suara memiliki inkonsistensi taraf signifikansi pada kedua periode.

selanjutnya uji hipotesis yang dilakukan adalah dengan menggunakan uji *parametric paired sample t-test* dan *nonparametric wilcoxon signed rank test*.

Tabel 5. Uji Normalitas *Average Abnormal Return* Peristiwa Pertemuan Trilogi

	AAR Sebelum Peristiwa	AAR Sesudah Peristiwa
Statistic	0,970	0,589
df	15	15
Sig.	0,865	0,000

Sumber: Penulis (2019)

Sedangkan hasil pengujian normalitas *average abnormal return* pada peristiwa trilogi menunjukkan bahwa kedua data terdistribusi normal karena keduanya memiliki taraf signifikansi lebih besar dari 0,05. Nilai taraf signifikansi pada saat sebelum peristiwa adalah 0,167 ($0,167 \geq 0,05$) dan nilai taraf signifikansi sesudah peristiwa adalah 0,489 ($0,489 \geq 0,05$). Sehingga selanjutnya uji hipotesis yang dilakukan adalah dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua alternatif uji beda. Apabila data terdistribusi normal maka dilakukan uji *parametric* dengan *paired sample t-test*, namun jika data tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *nonparametric* dengan *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 6. *Wilcoxon Signed Rank Test Average Abnormal Return* Peristiwa Pengajuan Proposal

	AAR Sesudah Peristiwa - AAR Sebelum Peristiwa
Z	-1.818 ^b
Sig. (2-Tailed)	0,069

Sumber: Penulis (2020)

Tabel 7. *Paired Sample T-test Average Average Abnormal Return* Peristiwa Pengajuan Proposal

Paired Differences	Mean		0,006150
	Std. Deviation		0,017132
	Std. Error Mean		0,004424
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0.003338
Upper		0,015637	
t			0,1390
df			14
Sig (2-tailed)			0,186

Sumber: Penulis (2020)

Hasil pengujian *parametric paired sample t-test* pada *average abnormal return* pada peristiwa pengajuan revisi proposal RED menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,186 ($0,186 > 0,05$). Artinya hasil uji dari uji *parametric* menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan yang ada di *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pengajuan revisi proposal RED. Sedangkan hasil pengujian *wilcoxon*

signed rank test pada *average abnormal return* pada peristiwa pengajuan proposal revisi RED menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,069 ($0,069 > 0,05$). Artinya hasil uji *nonparametric* menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan yang ada di *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pengajuan proposal revisi RED. Oleh karena itu hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 8. *Wilcoxon Signed Rank Test Average Abnormal Return Peristiwa Pemungutan Suara*

	AAR Sesudah Peristiwa - AAR Sebelum Peristiwa
Z	-.155 ^b
Sig. (2-Tailed)	0,0877

Sumber: Penulis (2020)

Tabel 9. *Paired Sample T-test Average Average Abnormal Return Peristiwa Pemungutan Suara*

Paired Differences	Mean		0,001025
	Std. Deviation		0,017725
	Std. Error Mean		0,004431
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0.008420
Upper		0,010470	
t			0,231
df			15
Sig (2-tailed)			0,820

Sumber: Penulis (2020)

Hasil pengujian *parametric paired sample t-test* pada *average abnormal return* pada peristiwa pengajuan revisi proposal RED menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,820 ($0,820 > 0,05$). Artinya hasil uji ini dari uji *parametric* menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan yang ada di *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pemungutan suara. Sedangkan hasil pengujian *wilcoxon signed rank test* pada *average abnormal return* pada peristiwa pemungutan suara menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,0877 ($0,877 > 0,05$). Artinya hasil uji *nonparametric* menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan yang ada di *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pengajuan pemungutan suara, sehingga hasil penelitian menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 10. *Paired Sample T-test Average Average Abnormal Return Peristiwa Pertemuan Trilogi*

Paired Differences	Mean		0,004557
	Std. Deviation		0,012049
	Std. Error Mean		0,003012
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0.00186
Upper		0,0018637	
t			1,513
df			15
Sig (2-tailed)			0,151

Sumber: Penulis (2020)

Hasil pengujian *paired sample t-test* pada *average abnormal return* pada peristiwa pertemuan trilogi menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,000 ($0,531 > 0,05$). Artinya bahwa ada tidak perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa pertemuan trilogi. Oleh karena itu hasil penelitian menyatakan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima.

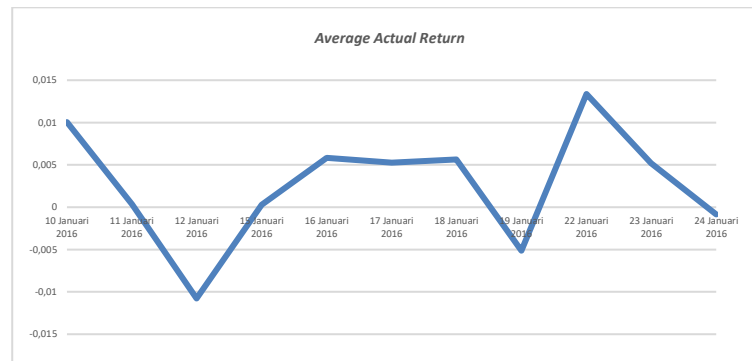
Pembahasan

Peristiwa diajukan proposal revisi *Renewable Energy Directive* berlangsung pada tanggal 30 November 2016. Penulis melakukan pengamatan untuk mendokumentasikan berita-berita terkait pada periode pengamatan dengan mencari berita elektronik menggunakan mesin pencari Google dengan kata kunci: (1) *Delegated Act* Uni Eropa; (2) Revisi *Renewable Energy Directive* dan (3) Uni Eropa kelapa sawit. Pengamatan tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada satu beritapun yang membahas peristiwa ini. Penulis hanya mendapatkan satu berita yang berkaitan dengan Eropa dan kelapa sawit namun tidak berhubungan dengan peristiwa ini pada laman Kompas yang isinya mengenai tuntutan Menteri Bantuan Pembangunan Jerman Gerd Müller terhadap industri sawit Indonesia dan laporan *amnesty international* berjudul "*The Great Palm Oil Scandal: Labour Abuses Behind Big Brand Names*" yang membahas mengenai skandal hak asasi manusia dalam industri sawit. Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa peristiwa ini tidak mengandung informasi apapun karena tidak diberitakan oleh media nasional sehingga tidak terjadi reaksi pasar.

Peristiwa Pemungutan Suara

Berita yang berkaitan dengan isu revisi *Renewable Energy Directive* mulai diberitakan pertengahan tahun 2017. Begitupula berita-berita yang muncul pada periode penganan Peristiwa Pemungutan Suara. Hasil pencarian menggunakan mesin pencarian Google menunjukkan ada 10 halaman hasil pencarian untuk kata kunci "Kelapa sawit Eropa". Artinya isu mengenai revisi *Renewable Energy Directive* sebenarnya tidak terlalu diperhatikan oleh masyarakat meski sudah banyak diberitakan, penulis menduga hal tersebut diakibatkan dari literasi lingkungan masyarakat Indonesia masuk dalam *environmental illiteracy* yakni hanya sedikit mengetahui isu lingkungan. Padahal isu deforestasi merupakan isu yang diangkat oleh Komisi Eropa untuk melarang *crude palm oil* dari Indonesia. Pengamatan *average actual return* pada periode peristiwa juga

menunjukkan bahwa *average actual return* bergerak fluktuatif (Gambar 4.1). Artinya perusahaan masih dapat *legitimate* dengan masyarakat Indonesia yang *environmental illiteracy*. Dapat pula disimpulkan bahwa investor lebih mempercayakan kinerja perusahaan dan menganggap bahwa isu revisi *Renewable Energy Directive* dalam peristiwa ini tidak akan terlalu berdampak terhadap saham.



Grafik 2. Tren *Average Actual Return* Periode Peristiwa Pemungutan Suara

Sumber: Diolah Pribadi (2019)

Pada 17-23 Januari 2018 harga tandan buah segar (TBS) tawit mengalami kenaikan. Dikutip dari GAPKI (2018) pada periode tersebut harga TBS sawit naik sebesar Rp55,52/kg dari periode sebelumnya. Pengamatan terhadap *average actual return* saham juga menunjukkan bahwa *average actual return* tertinggi selama periode pengamatan penelitian terjadi pada 22 Januari 2018. Artinya meski didesak oleh isu negatif berkaitan dengan sawit Indonesia dan peristiwa pemungutan suara namun industri kelapa sawit masih dapat memberikan kinerja yang baik.

Peristiwa Pertemuan Trilogi

Indonesia yang tidak terima dengan keputusan pada pemungutan suara akhirnya melobi Eropa sehingga terjadilah pertemuan trilogi. Hasil dari pertemuan yang dilakukan oleh Parlemen Uni Eropa, Komisi Uni Eropa dan Dewan Eropa pada tanggal 14 Juni 2018 adalah diundurnya implementasi amandemen *Renewable Energy Directive* tahap demi tahap hingga diterapkan secara penuh pada tahun 2030. Artinya, ini adalah hal positif bagi Indonesia karena masih memiliki kesempatan untuk menjual produk sawitnya ke Eropa hingga tahun 2030. Peristiwa pertemuan trilogi berlangsung pada tanggal 14 Juni 2018 dimana Bursa Efek Indonesia sedang tidak aktif karena adanya libur hari raya nasional. Bursa Efek Indonesia dibuka kembali pada tanggal 20 Juni 2018 atau 6 hari setelah peristiwa. Artinya informasi mengenai peristiwa pertemuan trilogi yang

diterima masyarakat sudah kadaluarsa. Bursa Efek Indonesia adalah pasar setengah efisien, sehingga pasar bereaksi cepat ketika suatu peristiwa mengandung informasi.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk untuk mengetahui adanya perbedaan abnormal return pada peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*, pemungutan suara dan pertemuan trilogi. Berdasarkan analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* dan *paired sample t-test* dapat terlihat bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Artinya tidak ada perbedaan *average abnormal return* pada peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* dan *paired sample t-test* dapat terlihat bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* pada peristiwa pemungutan suara.
3. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dapat terlihat bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* pada peristiwa pertemuan trilogi.

VI. REKOMENDASI

Untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel *trading volume activity*, serta menggunakan model *mean adjusted*. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan uji *one sample t-test* untuk mengetahui arah reaksi pasar peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Arde, Hatta Diman dan Ketut Wijaya Kesuma. 2017. Studi Peristiwa Tragedi Sarinah Terhadap Pasar Modal Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 6. ISSN: 2302-8912. Hlm: 3080 - 3110.
- Bertuah, Eka. 2014. Pendeteksian Market Information Yang Mempengaruhi Kinerja Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi, Vol. 5, No. 2. Hlm. 61-68.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2014. *Investment*. McGraw Hill Education. New York.

Hartono, Jogiyanto. 2012. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE. Yogyakarta.

Purba, Fransisko & Siti Ragil Handayani. 2017. Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 51, No. 1. Hlm: 115 - 123.

Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.

Sidik, M. Muhayyin A. 2017. Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pencemaran Lingkungan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Lampung. Lampung.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. PT Kanisius: Yogyakarta.

Yulita, Ima Krisitina. 2017. Reaksi Pasar Modal terhadap Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia. Jurnal Penelitian, Vol. 21, No. 1. Hlm: 95 - 106.