

# Reaksi Pasar atas Pengumuman Larangan Ekspor *Crude Palm Oil* dan Produk Turunannya

Dwi Ega Cahyani<sup>1</sup>

I Nyoman Wijana Asmara Putra<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences: [dwiegacahyani@gmail.com](mailto:dwiegacahyani@gmail.com)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi investor pasar modal atas pengumuman larangan ekspor *Crude Palm Oil* (CPO) dan produk turunannya. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa selama 7 hari pengamatan pada tahun 2022. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022. Metode sampling menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 20 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data *one sample t-test*. Hasil analisis data menunjukkan investor pada perusahaan perkebunan kelapa sawit bereaksi negatif terhadap pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Hal ini membuktikan bahwa investor memperhatikan peristiwa eksternal yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Reaksi Pasar; Studi Peristiwa; *Abnormal Return*; Larangan Ekspor CPO

## *Market Reaction to the Announcement of the Export Ban on Crude Palm Oil and Its Derivative Products*

### ABSTRACT

*This research aims to determine the reaction of capital market investors to the announcement of a ban on the export of Crude Palm Oil (CPO) and its derivative products. This research uses an event study approach for 7 days of observation in 2022. Market reactions in this research are measured using Cumulative Abnormal Return (CAR). The population of this research is oil palm plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2022. The sampling method uses a purposive sampling technique. The number of samples obtained was 20 companies. This research uses one sample t-test data analysis techniques. The results of data analysis show that investors in palm oil plantation companies reacted negatively to the announcement of a ban on exports of CPO and its derivative products. This proves that investors pay attention to external events that can influence company performance.*

Keywords: *Market Reaction; Event Study; Abnormal Return; CPO Export Ban*



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 8  
Denpasar, 31 Agustus 2023  
Hal. 2014-2027

DOI:  
10.24843/EJA.2023.v33.i08.p04

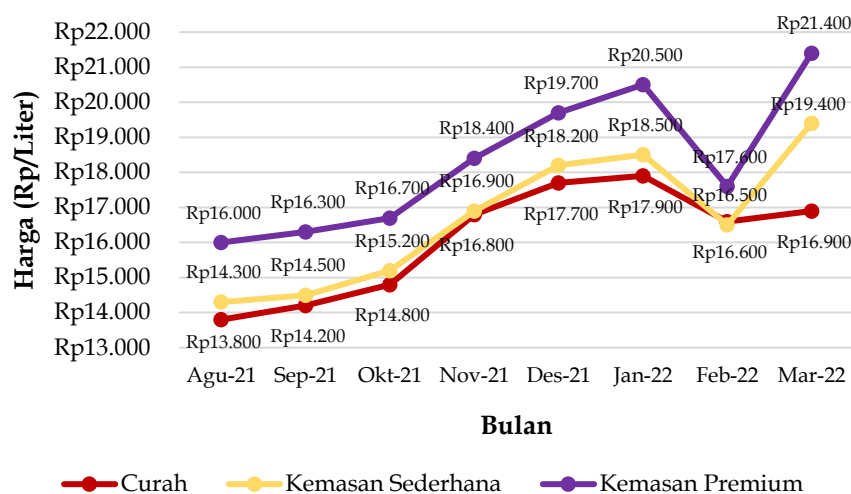
**PENGUTIPAN:**  
Cahyani, D. E., & Putra, I. N.  
W. A. (2023). Reaksi Pasar  
atas Pengumuman Larangan  
Ekspor Crude Palm Oil dan  
Produk Turunannya. *E-Jurnal  
Akuntansi*, 33(8), 2014-2027

**RIWAYAT ARTIKEL:**  
Artikel Masuk:  
31 Mei 2023  
Artikel Diterima:  
22 Juli 2023

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara agraris, curah hujan yang tinggi dan tanah yang subur membuat Indonesia memiliki banyak jenis tumbuhan, salah satunya kelapa sawit yang merupakan bahan baku dari minyak goreng. Minyak goreng merupakan kebutuhan pokok dalam proses memasak di kehidupan sehari-hari. Minyak goreng umumnya digunakan untuk membuat atau mengolah berbagai makanan. Pada bulan Desember 2021 hingga bulan Maret 2022 terdapat permasalahan yakni harga minyak goreng yang terus mengalami kenaikan. Gambar 1 menyajikan harga minyak goreng secara rata-rata nasional berdasarkan jenisnya, yakni minyak goreng curah, minyak goreng kemasan sederhana, dan minyak goreng kemasan premium.



**Gambar 1. Harga Minyak Goreng Nasional (Rp/Liter)**

Sumber: Sistem Pemantauan Pasar dan Kebutuhan Pokok Kementerian Perdagangan RI, 2022

Berdasarkan Gambar 1, harga rata-rata minyak goreng curah secara nasional pada bulan Agustus 2021 sebesar Rp13.800/Liter, harga ini kemudian terus mengalami kenaikan hingga bulan Januari 2021 mencapai harga Rp17.900/Liter. Kondisi kenaikan yang terjadi secara terus menerus juga dialami oleh jenis minyak goreng kemasan sederhana dan kemasan premium. Pada bulan Februari 2022 kemudian terjadi penurunan harga minyak goreng. Hal ini disebabkan karena pemerintah memberlakukan aturan Harga Eceran Tertinggi (HET) per tanggal 1 Februari 2022. Aturan ini menyebabkan harga minyak goreng di pasaran turun, namun ketersediaannya terbatas. Pada pertengahan bulan Maret 2022, aturan mengenai HET minyak goreng kemudian diberhentikan dan menyebabkan harga minyak goreng kembali meningkat bahkan harga rata-rata minyak goreng kemasan premium mencapai Rp21.400/Liter.

Dilansir melalui situs berita KOMPAS pada tanggal 25 November 2021, Direktur Jenderal Perdagangan Dalam Negeri mengatakan kenaikan harga minyak goreng terjadi dikarenakan harga internasional *Crude Palm Oil* (CPO) yang naik cukup tajam. Meskipun Indonesia adalah produsen CPO terbesar, sebagian besar produsen minyak goreng tidak terintegrasi dengan produsen CPO. Selain itu, faktor yang menyebabkan harga minyak goreng di Indonesia mahal yakni

adanya penurunan produksi kelapa sawit di Indonesia, serta kenaikan permintaan dan penurunan pasokan CPO di dunia (Shalihah, 2021).

Pada hari Jumat, 22 April 2022 pukul 16.31 WIB, tepatnya setelah menggelar rapat terbatas bersama sejumlah menteri membahas soal kebutuhan pokok masyarakat, Presiden Joko Widodo merilis pengumuman perihal kebijakan minyak goreng melalui kanal YouTube resmi Sekretariat Kabinet RI. Presiden mengatakan bahwa pada tanggal 28 April 2022 pemerintah akan memberlakukan larangan ekspor minyak goreng beserta bahan bakunya (Sekretariat Kabinet RI, 2022). Larangan ekspor ini kemudian terbit melalui 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*.

Mengacu pada data Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup turun 0,13% ke level Rp 7.215,979 pada hari Senin, 25 April 2022, seiring dengan respon investor terhadap larangan ekspor CPO. CNBC Indonesia mengungkapkan pengumuman larangan ekspor CPO pada tanggal 22 April 2022 menjadi sentimen negatif bagi pasar modal Indonesia. Pendapatan ekspor CPO selama ini memberikan kontribusi yang cukup besar pada surplus neraca perdagangan, sehingga aturan larangan ekspor CPO dapat berdampak negatif ke IHSG maupun saham emiten sawit. Aturan tersebut dapat menyebabkan Indonesia mengalami penurunan pendapatan karena porsi ekspor komoditas ini cukup besar, yaitu pada tahun 2021 sebesar 13,01% dari total ekspor nonmigas (Pranata, 2022).

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa informasi yang menunjukkan situasi perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan (investor). Pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya berpotensi memengaruhi keputusan investor karena kebijakan ini dapat memengaruhi kinerja perusahaan perkebunan kelapa sawit. Larangan ekspor CPO adalah usaha pemerintah untuk menjamin kecukupan bahan baku minyak goreng di Indonesia dan menurunkan harga minyak goreng. Akan tetapi, di sisi lain kebijakan larangan ekspor CPO dinilai memiliki dampak negatif karena berpotensi mengurangi devisa negara dan menyebabkan *over supply* CPO di dalam negeri dan dapat menurunkan harga CPO di pasaran sehingga merugikan perusahaan (Widi, 2020).

Investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan yang terdaftar di pasar modal tentunya mengharapkan return (Wijaya & Sedana, 2020). Investasi di pasar modal selain memberi keuntungan juga memiliki risiko. Besar kecilnya risiko tersebut dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, seperti di bidang ekonomi, politik, dan sosial. Menurut hipotesis pasar efisien, harga aset menunjukkan datangnya informasi baru dengan cepat (Pham et al., 2017). Bentuk efisiensi pasar setengah kuat mengungkapkan bahwa harga saham menunjukkan seluruh informasi publik yang tersedia pada saat itu, termasuk informasi yang terkait dengan kondisi perusahaan, kondisi ekonomi, dan kebijakan pemerintah (Fama, 1970).

Riset kandungan informasi bertujuan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa memiliki pengaruh pada harga saham saat waktu peristiwa terjadi (Watts & Zimmerman, 1986). Penelitian yang dilakukan oleh Foster (1986)

menyebutkan tiga hal yang dapat memengaruhi kandungan informasi, yaitu harapan pasar modal terhadap muatan dan waktu suatu peristiwa, dampak suatu peristiwa pada distribusi return perusahaan di waktu yang akan datang, dan keterandalan sumber informasi. Fama (1970) menyebutkan penelitian dengan pendekatan studi peristiwa bertujuan untuk menguji kandungan informasi suatu peristiwa dan untuk menguji bentuk efisiensi pasar setengah kuat .

Pengujian kandungan informasi pada penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi investor pada saat peristiwa pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Hal ini dikarenakan adanya penurunan IHSG serta harga saham emiten sawit belum tentu menunjukkan apakah peristiwa pengumuman larangan ekspor CPO memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi reaksi investor. Selain itu, pengujian kandungan informasi bermanfaat untuk mengetahui apakah pengumuman larangan ekspor CPO memiliki kandungan informasi positif atau negatif. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar modal dapat dicerminkan melalui adanya *abnormal return* (Hartono, 2017:644).

Penelitian mengenai reaksi pasar modal atas suatu peristiwa telah dilakukan dan memberikan hasil yang berbeda-beda. Islami & Sarwoko (2012) menunjukkan adanya reaksi negatif pada peristiwa kemunduran menteri keuangan Sri Mulyani pada tanggal 5 Mei 2010. Saputri & Herlambang (2017) menunjukkan adanya reaksi negatif pada peristiwa devaluasi mata uang Yuan pada tanggal 11 Agustus 2015. Wirama & Rasmini (2017) menunjukkan terdapat reaksi pasar positif atas pengumuman paket kebijakan ekonomi X tentang daftar negatif investasi (DNI) pada tanggal 11 Februari 2016. Manik et al. (2017) menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode pertama pada tanggal 1 Juli 2016.

Utami & Purbawangsa (2021) menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar terhadap perusahaan IDX30 pada peristiwa penurunan harga BBM tanggal 31 Januari 2020. Pauran et al. (2022) menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar atas peristiwa pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah pada saham sektor pertambangan pada tanggal 1 Januari 2022. Rahmadini & Yumna (2022) menunjukkan terdapat reaksi pasar negatif atas peristiwa pengumuman COVID-19 terhadap saham perusahaan yang tercatat di indeks SRI-Kehati dan LQ-45.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya pada perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI. Penelitian ini dilakukan untuk memperjelas reaksi pasar atas pengumuman perubahan kebijakan ekonomi dengan menggunakan peristiwa terbaru. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar atas perubahan kebijakan ekonomi serta adanya perbedaan perspektif mengenai dampak kebijakan larangan ekspor CPO menyebabkan penelitian ini menarik untuk dilakukan. Bentuk model penelitian ini dapat dilihat melalui Gambar 2.



**Gambar 2. Model Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2023

Penelitian ini merujuk pada teori sinyal yang diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dan dikembangkan oleh Ross (1977). Teori sinyal memberikan pemahaman bahwa informasi yang mencerminkan situasi perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan (investor). Investasi yaitu penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Maharani & Saputra, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Putra et al (2019) menyatakan bahwa return merupakan salah satu faktor penting yang mengintervensi pengambilan keputusan investor. Return digunakan oleh investor sebagai alat analisis dalam membuat keputusan untuk berinvestasi di pasar modal atau tidak (Nugraha & Susanti, 2019). Menurut Florensia & Susanti (2020), return merupakan imbal balik yang akan diperoleh investor terhadap aktivitas investasi pada suatu perusahaan. Investor dalam menentukan keputusan investasinya akan memperhatikan kandungan informasi yang dapat berasal dari beragam peristiwa (Chang et al., 2016).

Studi peristiwa berfokus pada dampak suatu peristiwa pada harga saham suatu perusahaan yang terkena dampaknya (Brown & Warner, 1980). Sementara itu, Hartono (2017: 643) menyebutkan studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam pasar yang efisien, adanya reaksi pasar dapat digunakan sebagai indikator adanya kandungan informasi pada peristiwa tersebut. Reaksi pasar modal dapat dicerminkan melalui adanya *abnormal return* yang menunjukkan adanya informasi baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam wujud kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2017:644).

Direktur *Center of Economic and Law Studies* menyatakan kebijakan larangan ekspor CPO dan produk turunannya akan merugikan Indonesia. Hal ini dikarenakan pemerintah dapat kehilangan devisa dari hasil ekspor komoditas tersebut. Selain itu, larangan ini ber dampak terhadap risiko kelebihan pasokan atau *over supply* CPO di dalam negeri dan dapat menurunkan harga CPO di pasaran sehingga merugikan perusahaan (Elisabeth, 2022). Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa peristiwa yang mengindikasikan adanya berita buruk akan direspon negatif oleh investor di pasar modal, seperti penelitian yang dilakukan Islami & Sarwoko (2012), Saputri & Herlambang (2017), dan Rahmadini & Yumna (2022).

H<sub>1</sub>: Pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya.



## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data observasi non partisipan, yaitu peneliti merupakan pengamat independen yang tidak terlibat secara langsung (Sugiyono, 2017:230). Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa daftar perusahaan dan harga saham yang diakses melalui *website* BEI dan Yahoo Finance. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Periode pengamatan dilakukan selama 7 hari, yakni sejak tanggal 20 April 2022 hingga 28 April 2022. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu metode *non probability sampling* atau penentuan sampel yang tidak memberikan kemungkinan yang sama kepada tiap satuan dari populasi untuk dipilih sebagai sampel (Sugiyono, 2017:142). Bagian dari teknik *non probability sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* atau sampling berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

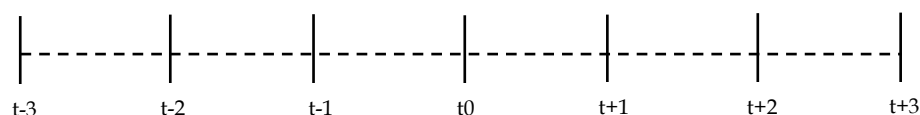
**Tabel 1. Jumlah Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan.	24
2	Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya seperti <i>stock split</i> , merger, akuisisi, atau <i>right issue</i> selama periode pengamatan.	(0)
3	Perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan atau mengalami penghentian perdagangan saham sementara (suspensi) oleh BEI selama periode pengamatan.	(3)
Jumlah		21

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 1, diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan. Namun pada proses pengolahan data diketahui terdapat data *outlier* dan dikeluarkan dari sampel penelitian. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat berbeda dari data lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim (Ghozali, 2018:40). Data *outlier* dalam penelitian ini sebanyak 1 perusahaan, yaitu PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk. Oleh karena itu, jumlah sampel penelitian menjadi 20 perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diukur dengan indikator *abnormal return* yang akan diamati pada periode jendela peristiwa selama 7 hari. Tanggal peristiwa (*event date*) adalah tanggal 25 April 2022. Hal ini dikarenakan pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya disampaikan pada hari Jumat, 22 April 2022 pukul 16.31 WIB saat waktu perdagangan di bursa telah berakhir, yakni melewati batas perdagangan pada pukul 15.00 WIB. Gambar 2 menyajikan jendela peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini.



(20 April 2022) (21 April 2022) (22 April 2022) (25 April 2022) (26 April 2022) (27 April 2022) (28 April 2022)

**Gambar 3. Jendela Peristiwa**

Sumber: Data Penelitian, 2023

*Abnormal return* adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan dengan return yang diharapkan. *Actual return* atau return realisasian adalah return yang sebenarnya terjadi, yang dihitung dengan rumus berikut.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return realisasian perusahaan ke-i pada periode ke-t.

$P_{i,t}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada periode ke-(t-1).

*Expected Return* atau return ekspektasian adalah return yang diprediksi akan terjadi. Penelitian ini menggunakan metode sesuaian pasar (*market-adjusted model*) dan return pasar yang digunakan adalah return IHSG. Hal ini dikarenakan IHSG merupakan indikator pasar saham di Indonesia yang mencerminkan kinerja perusahaan-perusahaan terdaftar di BEI. Harga komoditas minyak kelapa sawit dapat memengaruhi IHSG karena sektor perkebunan sawit merupakan salah satu sektor unggulan di Indonesia yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian negara. Oleh karena itu, rumus return ekspektasian dengan *market-adjusted model* adalah sebagai berikut.

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian perusahaan ke-i pada periode ke-t.

$IHSG_t$  = IHSG penutupan pada hari ke-t.

$IHSG_{t-1}$  = IHSG penutupan pada hari ke-(t-1).

*Abnormal return* adalah selisih *actual return* dan *expected return*. Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* perusahaan ke-i pada periode ke-t..

$R_{i,t}$  = return realisasian perusahaan ke-i pada periode ke-t.

$E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian perusahaan ke-i pada periode ke-t.

*Cumulative abnormal return* (CAR) yaitu penjumlahan *abnormal return* sepanjang jendela peristiwa. CAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut.

$$CAR_t = \sum_t^T AR_{i,t}$$

Keterangan:

CAR = *cumulative abnormal return* periode t sampai T.

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

Sebelum menguji hipotesis penelitian, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas. Dalam penelitian ini pengujian normalitas menggunakan metode Shapiro Wilk. Uji normalitas Shapiro-Wilk baik digunakan untuk data yang kurang dari 50 (Razali, 2011). Dalam pengujian, suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 (*Sig.* > 0,05). Jika data telah berdistribusi normal maka dilanjutkan ke tahap uji hipotesis dengan teknik analisis *one sample t-test*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi suatu nilai tertentu dengan rata-rata sampel. Kriteria pengujian yaitu apabila nilai signifikansi hasil uji menunjukkan angka kurang dari atau sama dengan 0,05 (*Sig.*

2-tailed  $\leq 0,05$ ) maka  $H_1$  diterima. Sementara itu, apabila nilai signifikansi hasil uji menunjukkan angka lebih dari 0,05 (Sig. 2-tailed  $> 0,05$ ) maka hipotesis ditolak (Nanda & Wirakusuma, 2020).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji pertama yang dilakukan yaitu statistik deskriptif, yang mana merupakan bagian awal dari analisis data dan dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai *abnormal return* dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang digunakan sebagai indikator untuk menganalisis reaksi pasar.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

Periode	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
t -3	20	-0,066	0,016	-0,020	0,020
t-2	20	-0,031	0,042	0,004	0,022
t-1	20	-0,057	0,026	-0,004	0,018
t0	20	-0,068	0,001	-0,039	0,024
t+1	20	-0,033	0,044	0,012	0,021
t+2	20	-0,046	0,056	0,011	0,022
t+3	20	-0,034	0,026	-0,011	0,016
CAR	20	-0,170	0,017	-0,048	0,048

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 2, tiga hari sebelum peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,066 yang merupakan saham dari PT Gozco Plantations Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,016 yang merupakan saham dari PT Salim Ivomas Pratama Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar -0,020 dengan standar deviasi sebesar 0,020. Dua hari sebelum peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,031 yang merupakan saham dari PT Jaya Agra Wattie Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,042 yang merupakan saham dari PT Cisadane Sawit Raya Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar 0,004 dengan standar deviasi sebesar 0,22. Satu hari sebelum peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,057 yang merupakan saham dari PT Gozco Plantations Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,026 yang merupakan saham dari PT Jaya Agra Wattie Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar -0,004 dengan standar deviasi sebesar 0,018.

Pada tanggal peristiwa (t0) nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,68 yang merupakan saham dari PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,001 yang merupakan saham dari PT Mahkota Group Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar -0,039 dengan standar deviasi sebesar 0,024. Satu hari setelah peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,033 yang merupakan saham dari PT Jaya Agra Wattie Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,044 yang merupakan saham dari PT Provident Investasi Bersama Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar 0,012 dengan standar deviasi sebesar 0,021. Dua hari setelah peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,046 yang merupakan saham dari PT Sampoerna Agro Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,056 yang merupakan saham dari PT Jaya Agra Wattie Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar 0,011 dengan standar deviasi sebesar 0,022. Tiga hari setelah peristiwa nilai minimum *abnormal return* sebesar -0,034 yang merupakan saham dari PT Astra Agro Lestari Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,026 yang merupakan saham dari PT Triputra



Agro Persada Tbk. Nilai rata-ratanya sebesar -0,011 dengan standar deviasi sebesar 0,016.

CAR memiliki nilai rata-rata sebesar -0,048, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,048. Nilai minimum CAR adalah sebesar -0,170 yang dimiliki oleh PT Gozco Plantations Tbk dan nilai maksimum CAR adalah sebesar 0,017 yang dimiliki oleh PT Astra Agro Lestari Tbk.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

Periode	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t -3	0,102	Normal
t-2	0,394	Normal
t-1	0,064	Normal
t0	0,065	Normal
t+1	0,124	Normal
t+2	0,590	Normal
t+3	0,197	Normal
CAR	0,053	Normal

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa sebelum, saat, dan setelah tanggal peristiwa data *abnormal return* berdistribusi normal. Selain itu, data CAR juga telah berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil yang di dapat, maka uji hipotesis selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test*.

**Tabel 4. Hasil Uji One Sample t-test**

Periode	Mean Difference	t	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-3	-0,020	-4,520	0,000	Signifikan
t-2	0,004	0,791	0,439	Tidak Signifikan
t-1	-0,004	-1,069	0,298	Tidak Signifikan
t0	-0,039	-7,336	0,000	Signifikan
t+1	0,012	2,563	0,019	Signifikan
t+2	0,011	2,181	0,042	Signifikan
t+3	-0,011	-3,025	0,007	Signifikan
CAR	-0,048	-4,490	0,000	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pengujian *one sample t-test* selama 7 hari pengamatan (tiga hari sebelum, hari peristiwa, dan tiga hari setelahnya) dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi atau pasar terlambat bereaksi atas pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya. *Abnormal return* disebut signifikan jika nilai *sig. (2-tailed)*  $\leq 0,05$  yang berarti terdapat reaksi pasar pada pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya, begitu juga sebaliknya. Hasil Tabel 4 menunjukkan pada t-3, t0, t+1, t+2, dan t+3 terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *sig. (2-tailed)*  $< 0,05$ . Sementara itu, pada t-2 dan t-1 tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai *sig. (2-tailed)*  $> 0,05$ . Reaksi pasar negatif terjadi pada t-3 dengan nilai t sebesar -4,520, t0 dengan nilai t sebesar -7,336, dan t+3 dengan nilai t sebesar -3,025. Akan tetapi, pada saat t+1 memiliki nilai t sebesar 2,563 dan saat t+2 memiliki nilai t sebesar 2,181, hal ini menunjukkan adanya reaksi positif pada saat t+1 dan t+2.

*Abnormal return* negatif yang signifikan pada t-3 (20 April 2022) membuktikan terdapat reaksi negatif oleh investor sebelum pengumuman

larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Investor dapat bereaksi lebih awal dikarenakan adanya sinyal dari pemerintah mengenai peraturan baru, pada tanggal 27 Januari 2022 pemerintah melalui Kementerian Perdagangan (Kemendag) pernah menerapkan kebijakan pembatasan ekspor, yaitu *Domestic Market Obligation* (DMO). Kebijakan tersebut mengharuskan perusahaan yang melakukan ekspor untuk tetap memberikan pasokan minyak goreng ke dalam negeri sebanyak 20 persen dari total ekspor mereka masing-masing (Wuryasti, 2022). Selain itu, pada tanggal 23 Maret 2022 Menteri Perdagangan (Muhammad Lutfi) memberikan janji bahwa kebutuhan pokok pada waktu Ramadan (bulan April) dan Idul Fitri (2 Mei 2022) dipastikan aman oleh pemerintah (Catriana, 2022). Pada t-2 (21 April 2022) dan t-1 (22 April 2022) tidak terdapat reaksi pasar, hal ini dapat disebabkan oleh investor yang memutuskan untuk *wait and see* sampai pada saat pengumuman peristiwa.

Setelah pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya pada tanggal 22 April 2022 pukul 16.31 WIB oleh Presiden Joko Widodo, reaksi pasar juga terjadi pada hari bursa setelahnya yaitu t0 (25 April 2022), t+1, (26 April 2022), t+2 (27 April 2022), dan t+3 (28 April 2022). Reaksi ini dapat disebabkan karena munculnya berbagai pendapat mengenai dampak negatif kebijakan tersebut. Seperti pada tanggal 25 April 2022, *Direktur Center of Economic and Law Studies* menyatakan bahwa kebijakan larangan ekspor CPO dapat merugikan Indonesia. Selain mengakibatkan hilangnya devisa negara, kebijakan ini juga berpotensi mendatangkan protes dari berbagai negara tujuan ekspor Indonesia sebelumnya. India, Cina, dan Pakistan adalah tiga negara importir CPO terbesar dari Indonesia. Berlakunya larangan ekspor CPO dari Indonesia tentunya menyebabkan kenaikan secara signifikan pada biaya produksi manufaktur serta harga barang konsumsi di negara tersebut (Elisabeth, 2022).

Konflik antar negara dikhawatirkan akan terjadi dikarenakan sebelum pemberlakuan larangan ekspor CPO, Kementerian Energi Sumber Daya Mineral (ESDM) pernah menetapkan larangan ekspor bijih nikel pada tanggal 1 Januari 2020. Hal ini mengakibatkan Uni Eropa mengajukan gugatan untuk Indonesia kepada *World Trade Organization* (WTO). Gugatan tersebut dikarenakan selama ini Uni Eropa sangat bergantung dengan ekspor bijih nikel Indonesia, yang digunakan untuk seluruh pembangunan, teknologi, dan juga otomotif (Rahayu & Sugianto, 2020). Kebijakan larangan ekspor CPO juga menyebabkan banyak permasalahan seperti *over supply* pasokan CPO yang mengakibatkan harga Tandan Buah Segar (TBS) sawit di Indonesia turun drastis (Mahendra & Sulaeman, 2023).

Pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya sudah semestinya direaksi negatif oleh pasar modal Indonesia. Investor akan merespon positif informasi yang tergolong berita baik dan merespon negatif informasi yang tergolong berita negatif. Penelitian ini menunjukkan investor merespon negatif pada t-3 (20 April 2022), t0 (25 April 2022), dan t+3 (28 April 2022). Akan tetapi, pasar merespon positif pada saat t+1 (26 April 2022) dan t+2 (27 April 2022). Hal ini dapat disebabkan karena pada 26 April 2022 dalam konferensi pers Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Airlangga Hartato, menyatakan pemerintah melarang ekspor bahan baku minyak goreng saja atau *Refined, Bleached and Deodorized Palm Olein*. Namun ternyata, selang sehari kemudian yaitu pada 27

April 2022 Airlangga Hartarto menyatakan pemerintah melarang ekspor CPO dan produk turunannya. Produk tersebut berupa *Crude Palm Oil; Refined, Bleached and Deodorized Palm Oil; Refined, Bleached and Deodorized Palm Olein; dan Used Cooking Oil* (Idris, 2022).

Dalam menarik kesimpulan reaksi pasar, dilakukan uji *one sample t-test* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama 7 hari periode pengamatan. Hasil pengujian menunjukkan nilai  $t = -4,490$  dan nilai signifikansinya sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ , hal ini membuktikan  $H_1$  diterima, yang mana terdapat reaksi pasar negatif terhadap pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Berdasarkan hasil tersebut, pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya memiliki kandungan informasi yang dapat menggerakkan investor dalam pengambilan keputusannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal bahwa informasi yang menunjukkan situasi perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan (investor). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu dibutuhkan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi. Informasi publik dalam bentuk pengumuman dapat memberikan sinyal kepada investor (Selviana, 2019). Pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya memiliki kandungan informasi berupa berita buruk yang menyebabkan investor bereaksi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Islami & Sarwoko (2012), Saputri & Herlambang (2017), dan Rahmadini & Yumna (2022) yang membuktikan bahwa peristiwa yang mengindikasikan adanya berita buruk akan direspon negatif oleh investor.

## SIMPULAN

Simpulan pada penelitian ini yaitu selama 7 hari perdagangan saham disekitar tanggal peristiwa pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya terdapat reaksi negatif pada saham perusahaan perkebunan kelapa sawit di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya memiliki kandungan informasi sehingga dapat memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Keterbatasan penelitian ini adalah tidak dapat menggunakan tanggal pengumuman larangan ekspor CPO dan produk turunannya sebagai  $t_0$  (*event date*). Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan satu indikator untuk mengukur reaksi pasar, yakni *abnormal return*. Penelitian selanjutnya disarankan dapat meneliti kembali dengan indikator lain untuk mengukur reaksi pasar dan menguji reaksi pasar atas peristiwa lainnya yang berkaitan dengan perusahaan perkebunan kelapa sawit di BEI seperti pengumuman pembukaan kembali ekspor CPO dan produk turunannya yang terjadi pada tanggal 19 Mei 2022. Bagi investor, hendaknya menganalisis berita atau informasi yang beredar sehingga dapat menilai dampaknya bagi kinerja perusahaan. Investor diharapkan dapat menilai apakah informasi tersebut merupakan berita baik atau berita buruk. Hal ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi untuk mengoptimalkan keuntungan investasinya.

## REFERENSI

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3), 205–258.
- Cahyono, T. (2015). *STATISTIK UJI NORMALITAS*. Purwokerto: Yayasan Sanitarian Bayumas.
- Catriana, E. (2022). *Kemendag Jamin Pasokan Bahan Pokok Cukup Selama Bulan Ramadhan*. KOMPAS. <https://money.kompas.com/read/2022/03/23/103851026/kemendag-jamin-pasokan-bahan-pokok-cukup-selama-bulan-ramadhan?page=all>
- Chang, C. Y., Zhang, Y., Teng, Z., Bozanic, Z., & Ke, B. (2016). Measuring the information content of financial news. *COLING 2016 - 26th International Conference on Computational Linguistics, Proceedings of COLING 2016: Technical Papers*, 3(1), 3216–3225.
- Elisabeth, A. (2022). *Larangan Ekspor CPO Disebut Bakal Gerus Devisa Negara hingga 3 Miliar Dolar AS*. INews. <https://www.inews.id/finance/bisnis/larangan-ekspor-cpo-disebut-bakal-gerus-devisa-negara-hingga-3-miliar-dolar-as>
- Fama, E. F. (1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Florensia, C., & Susanti, N. (2020). How does the six-factor model do in explaining the relationship between return and risk on the Indonesia stock exchange? *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 9(7), 93–107. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.930>
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis (second edi)*. New Jersley: Prentice Hall- Internattional Inc.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Idris, M. (2022). *Baru Sehari Diumumkan, Jokowi Ralat Aturan Larangan Ekspor CPO*. KOMPAS. <https://money.kompas.com/read/2022/04/28/063034826/baru-sehari-diumumkan-jokowi-ralat-aturan-larangan-ekspor-cpo>
- Islami, N. L., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar di BEI). *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 8(Moderenisasi), 44–67. <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO/article/view/206>
- Kementerian Perdagangan RI. (2022). *Sistem Pemantauan Pasar dan Kebutuhan Pokok Kementerian Perdagangan*.
- Maharani, A., & Saputra, F. (2021). Relationship of Investment Motivation, Investment Knowledge and Minimum Capital to Investment Interest. *Journal of Law Politic and Humanities*, 2(1), 23–32. <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Mahendra, A., & Sulaeman, E. (2023). Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) (Studi Kasus Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Pendidikan Dan Konseling*, 5(1), 123–130.

- Manik, S., Sondakh, J. J., & Rondonuwu, S. (2017). *Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)*. 5(2), 762–772.
- Menteri Perdagangan Republik Indonesia. (2022). *Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 22 Tahun 2022 Tentang Larangan Sementara Ekspor Crude Palm Oil, Refined, Bleached, and Deodorized Palm Oil*.
- Nanda, G. R. W., & Wirakusuma, M. G. (2020). Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1247. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p14>
- Nugraha, N., & Susanti, N. (2019). The Use of the Three Factor Asset Pricing Models and Carhart Four Factors to Assess Excess Return. ... *on Creative Industries 2018 (5th BCM ...)*, 197(December), 361–369. <https://www.atlantispress.com/proceedings/bcm-18/125910956>
- Pauran, C. P., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Larangan Ekspor Batu Bara Di Indonesia Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 10(4), 253–259.
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, I., & Nguyen, J. H. (2017). The Effects of Regulatory Announcement on Risk and Return: The Vietnamese. *Pacific Accounting Review*, 29(2), 152–170.
- Pranata, C. D. (2022). *Ada Larangan Ekspor CPO, IHSG Turun Tipis Berkat Inflow Asing*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220425153105-17-334628/ada-larangan-ekspor-cpo-ihsg-turun-tipis-berkat-inflow-asing>
- Putra, I. G. S., Susanti, N., & Putra, O. E. (2019). Pengujian Fama & French Five-Factors Asset Pricing Model Pada Indeks Lq 45 Periode 2014-2018. *Bisma*, 13(3), 148. <https://doi.org/10.19184/bisma.v13i3.10981>
- Rahayu, S. W., & Sugianto, F. (2020). Implikasi Kebijakan Dan Diskriminasi Pelarangan Ekspor Dan Impor Minyak Kelapa Sawit Dan Bijih Nikel Terhadap Perekonomian Indonesia. *DiH: Jurnal Ilmu Hukum*, 16(2), 224–236. <https://doi.org/10.30996/dih.v16i2.3439>
- Rahmadini, Y., & Yumna, A. (2022). Evaluation of the impact of Covid-19 on abnormal return of the socially responsible stocks and the most liquid stocks listed on IDX. *Financial Management Studies*, 2(1), 44–56.
- Razali, N.M., Y. B. W. (2011). Power Comparison of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, 2(1), 21–33.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 8(1), 23–40.
- Saputri, W., & Herlambang, L. (2017). Dampak Devaluasi Yuan Pada 11 Agustus 2015 Terhadap Abnormal Return Dan Abnormal Trading Volume Activity Saham Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(2), 127. <https://doi.org/10.20473/vol3iss20162pp127-143>
- Sekretariat Kabinet RI. (2022). *Pernyataan Presiden RI terkait Kebijakan Minyak Goreng, Jumat (22/4)*.
- Selviana, L. (2019). *PENGARUH LABA DAN NILAI GOODWILL TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Index*



- LQ45 Tahun 2016–2018). Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Shalihah, N. F. (2021). 5 Penyebab Harga Minyak Goreng Masih Mahal Halaman all - Kompas.com. KOMPAS.  
<https://www.kompas.com/tren/read/2021/11/26/080500865/5-penyebab-harga-minyak-goreng-masih-mahal?page=all>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Utami, N. K. M. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). DAMPAK PENGUMUMAN PENURUNAN HARGA BBM TERHADAP ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM IDX30. *E-Jurnal Manajemen*, 10(8), 738–758.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Widi, H. (n.d.). *Larangan Ekspor CPO Dinilai sebagai Kebijakan Keliru dan Destruktif*. KOMPAS. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2022/04/24/larangan-ekspor-cpo-dinilai-sebagai-kebijakan-keliru-dan-destruktif>
- Wijaya, D. P., & Sedana, I. B. P. (2020). Effects of Quick Ratio, Return on Assets and Exchange Rates on Stock Returns. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 323–329. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2020/01/ZR20413233>
- Wirama, D. G., & Rasmini, N. K. (2017). EKONOMI X TENTANG DAFTAR NEGATIF INVESTASI Gusti Ayu Surya Rosita Dewi 1 ECONOMIC POLICY PACKAGE X ABOUT THE NEGATIVE INVESTMENT LIST. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 12(2), 104–114.
- Wuryasti, F. (2022). *Kemendag Berlakukan DMO dan DPO untuk Minyak Goreng*. Media Indonesia.  
<https://mediaindonesia.com/ekonomi/467420/kemendag-berlakukan-dmo-dan-dpo-untuk-minyak-goreng>