

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN PENGHENTIAN EKSPOR KOMODITAS SAWIT TAHUN 2022

I Gusti Ngurah Agung Bagus Dirotsaha Kusuma¹
Sayu Ketut Sutrisna Dewi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: agungdirotsaha14@gmail.com

ABSTRAK

Studi peristiwa ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar modal Indonesia atas pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022 dengan menggunakan indikator *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread*. Sampel dalam penelitian ini adalah 22 saham perusahaan sawit yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang berjenis sekunder diantaranya harga saham harian, volume perdagangan saham, harga saham harian tertinggi dan terendah, indeks harga saham harian selama tiga hari sebelum, satu hari pada saat, dan tiga hari setelah peristiwa. Berdasarkan uji *paired sample t test* dan *uji wilcoxon* diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return*, sementara rata-rata *trading volume activity* dan *bid ask spread* terjadi perbedaan tidak signifikan. Hasil yang muncul dari penelitian ini menggambarkan bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan reaksi terhadap peristiwa yang terjadi yakni pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit.

Kata kunci: *Abnormal Return; Bid Ask Spread; Studi Peristiwa; Trading Volume Activity*

ABSTRACT

This event study aims to find out whether there is a reaction from the Indonesian capital market to the announcement of the cessation of exports of palm oil commodities in 2022 by using the indicators of abnormal returns, trading volume activity, and the bid ask spread. The samples in this study were 22 shares of palm oil companies that were registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The secondary data analyzed consisted of daily stock prices, trading volume, daily highest and lowest stock prices, daily stock price index for three days before, one day when, and three days after the event. Based on the paired sample t test and the Wilcoxon test, the results show that there is a significant difference in the average abnormal return, while the average trading volume activity and bid ask spread are not significant. The results of this study illustrate that the Indonesian capital market showed a reaction to the announcement of the termination of the export of palm commodities.

Keywords: *Abnormal Return; Bid-Ask Spread; Event Study; Trading Volume Activit*

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal memungkinkan para investor, atau pihak yang memiliki kelebihan uang, untuk berinvestasi di berbagai aset dengan harapan mendapatkan keuntungan. Pasar modal penting bagi perekonomian suatu negara. Perusahaan dan pihak lain yang membutuhkan dukungan finansial dari investor dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk mengembangkan ide mereka. Perusahaan dapat berfungsi dan mengembangkan bisnis mereka berkat pendanaan pasar modal alternatif. Selain itu, pemerintah dapat membiayai berbagai inisiatif untuk mendorong kegiatan ekonomi bangsa dan kesejahteraan rakyat. (Tandelin, 2010). Pasar modal memiliki fungsi optimal jika pasar modal tersebut efisien. Pasar dimana informasi akan terserap oleh pasar saham dengan tepat dan cepat, sehingga jika informasi yang didapat adalah acak mengakibatkan perubahan harga saham mengikuti informasi yang acak (*random*) pula disebut dengan pasar efisien (Isna, 2016).

Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) merupakan bagian dari efisiensi pasar (Jogiyanto, 2013). Respons pasar yang diselidiki dalam studi peristiwa terhadap suatu informasi dari pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Informasi yang tersedia berbentuk berita baik ataupun buruk. Hipotesis pada pasar efisien ini mengira bahwa pasar bisa memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan untuk berita buruk diberikan respon negatif. Respon dari pasar ini terlihat dari ketidaknormalan *return*, dimana kondisi tidak normal tersebut dibagi menjadi *return* tak normal negatif dan *return* tak normal positif (Tandelin, 2010). Kandungan berita ataupun informasi dari suatu pengumuman (*event*) tidak hanya berpengaruh pada harga tetapi juga *volume* perdagangan saham. Agris dalam penelitiannya mengemukakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earning* diumumkan daripada waktu lain selama tahun itu (Agris, 2016).

Penelitian yang dilakukan dengan tujuan mengamati dampak dari pengumuman informasi/peristiwa yang terjadi terhadap harga sekuritas ini adalah *event study*, yang dimana penelitian *event study* secara umum berkaitan pada seberapa kuat informasi-informasi yang masuk dan tersedia ke pasar sehingga dapat tercermin pada harga saham (Tandelin, 2010). Tergantung dari jenis informasinya, pengumuman tersebut akan memberikan kenaikan atau penurunan dari harga saham. *Event study* sendiri menggunakan estimasi *return* normal untuk keamanan dan menghitung arah dan ukuran dari *return* yang berlebih yang diakibatkan karena suatu informasi yang tidak diantisipasi atau diperkirakan. (Kenjegaliev, 2016). Studi peristiwa menganalisis suatu *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang bisa saja terjadi di sekitar pengumuman baik sebelum, saat dan sesudah dari suatu peristiwa. Kelebihan dari *return* sebenarnya terhadap *return* normal disebut dengan *abnormal return* atau *excess return* ini adalah. *Return* ekspektasian atau *return* yang diinginkan oleh investor disebut dengan *Return* normal sendiri. Selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian merupakan *return* taknormal (*abnormal return*). *Return* sesungguhnya yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga

sekarang relatif terhadap harga sebelumnya disebut dengan *return* realisasian. Sedangkan *return* yang harus diestimasi disebut dengan ekspektasian. *Abnormal return* diartikan sebagai kelebihan timbul akibat adanya *return* sesungguhnya muncul dari suatu investasi atas *return* yang diinginkan, dimana dapat dijadikan indikator untuk mengukur reaksi pasar terhadap terjadinya peristiwa (Jogiyanto, 2013).

Brown dan Warner yang dikutip pada (Jogiyanto, 2013:647) melakukan estimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi diantaranya adalah *Mean-adjusted Model*, yang dimana model sesuaian rata-rata atau bisa disebut *Mean-adjusted Model* mengasumsikan *return* dari ekspektasian memiliki nilai sama dengan rata-rata atau konstan dari *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi. Model ekspektasi dengan penggunaan data realisasi selama periode estimasi dan penggunaan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela merupakan dua tahap perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar. Model ekspektasi ini sendiri bisa dibuat menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dan *Market-adjusted Model*, yang dimana model sesuaian pasar atau bisa disebut *Market-Adjusted Model* ini memandang bahwa penekanan yang unggul untuk pengestimasian *return* dari suatu sekuritas ialah *return indeks* pasar saat tersebut. Dengan penggunaan model tersebut, maka tidak diperlukan kembali penggunaan dari periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama seperti *return indeks* pasar.

Trading volume activity adalah sebuah instrumen yang digunakan dengan tujuan melihat reaksi dari pasar modal pada informasi yang terjadi menggunakan parameter pergerakan dari aktivitas *volume* perdagangan yang ada di pasar. Efek yang diperjualbelikan di pasar modal menghasilkan *volume* perdagangan saham sebagai refleksi dari keadaan. Aktivitas perdagangan saham menunjukkan keputusan investasi investor, hal ini merupakan akibat dari perubahan volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan kegiatan perdagangan saham di bursa efek terjadi apabila pasar modal bereaksi terhadap informasi (Alexander, 2018). Melakukan perbandingan antara keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan merupakan cara dalam menghitung TVA. *Trading volume activity* apabila dipandang dari fungsinya merupakan variasi dari *event study*, yang dimana *trading volume activity* menghasilkan suatu hasil yang menunjukkan cerminan antara jumlah saham yang beredar dengan jumlah saham yang diperdagangkan. yang dimanfaatkan dan berperan sebagai alat ukur dari tingkat keaktifan perdagangan saham tersebut (Chandra, 2022).

Kompensasi ekonomi yang dikompensasikan kepada *market maker* karena jasa atau layanan yang diberikan disebut dengan *bid ask spread* yang dibagi menjadi *quoted spread* dan *effective spread/realized spread*. Perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu atau perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial diartikan sebagai *quoted spread*, sedangkan perbedaan yang terjadi data seseorang *market maker* menerima atau membayar cadangan sekuritasnya didefinisikan sebagai *effective spread/realized spread*. *Bid price*

sendiri adalah harga beli paling tinggi dimana investor memiliki kesediaan untuk melakukan pembelian saham. Sedangkan harga jual paling rendah dari suatu saham yang dimana investor bersedia untuk melepas kepemilikannya disebut dengan *ask price*. *Bid ask spread* merupakan perbedaan atau selisih dari *ask price* dengan *bid price*, yang dimana investor mendapatkan keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Yeni et al., 2021). Jika bid-ask spread dari saham lebih rendah, ini menandakan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat dikarenakan selisih antara harga jual dengan harga beli berkurang dari biasanya. (Safira & Simon, 2016).

Pada bulan Desember 2021 tercatat kinerja kegiatan ekspor Indonesia dengan nilai USD 22,38 miliar, naik cukup tinggi apabila dilihat dan dibandingkan pada Desember tahun sebelumnya sebesar 35,3 persen. Sepanjang tahun 2021, ekspor meningkat signifikan sebesar 41,8 persen yang didorong oleh pertumbuhan yang tinggi pada ekspor non migas yang tumbuh 41,5 persen dan ekspor migas yang tumbuh 48,7 persen. Sepanjang tahun apabila dilihat dari sisi sektoral, ekspor sektor manufaktur tumbuh 35,1 persen yang menjadi komponen paling tinggi dari total ekspor non migas. lalu sektor pertambangan 92,1 persen, dan 2,8 persen pada sektor pertanian. Selain itu Amerika Serikat, Tiongkok, India, dan Jepang masih memimpin dan menjadi raja dari sebagian besar pasar ekspor dengan produk komoditas utama bahan lemak dan hewan nabati, besi dan baja, serta bahan bakar mineral, (Badan Pusat Statistik, 2022).

Kelapa sawit adalah satu dari banyak komoditas ekspor yang peranannya cukup penting bagi perekonomian nasional, yang dimana komoditas sawit memiliki peran untuk memberikan pendapatan dan devisa negara, serta menyediakan lapangan pekerjaan. Manfaat lain kelapa sawit yaitu sebagai bahan pupuk kompos, bahan dasar industri obat, makanan, industri kosmetik, serta bahan bakar alternatif Biodisel. Terjadi peningkatan permintaan kelapa sawit di dalam maupun luar negeri setiap tahunnya sehingga peluang pasar bagi kelapa sawit yang telah diolah cukup besar. Sebagai salah satu negara tropis dengan kepemilikan lahan yang luas, Indonesia memiliki peluang besar untuk berkembang dalam sektor pertanian kelapa sawit (Nurlina, 2019).

Kelapa sawit mampu menciptakan kesejahteraan masyarakat melalui peluang tenaga kerja yang muncul, selain itu kelapa sawit juga dianggap juga sebagai sumber devisa negara, sehingga dianggap berperan penting dalam Pembangunan Nasional Indonesia. Data yang dikumpulkan oleh Kementerian Pertanian (Kementan) terkait penyebaran perkebunan kelapa sawit di Indonesia yaitu tahun 2021, 15,08 juta hektare (ha) merupakan perkebunan minyak kelapa sawit. Kemudian sebanyak 1,5 persen mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya seluas 1,48 juta ha. Seluas 8,42 juta ha (55,8 persen) merupakan milik Perkebunan Besar Swasta (PBS), seluas 6,08 juta ha (40,34 persen) dimiliki oleh Perkebunan Rakyat (PR), dan 579,6 tibu ha (3,84 persen) merupakan milik Perkebunan Besar Negara (PBN). Industri sawit di Indonesia masih berperan dalam perekonomian negara melalui pemasukan devisa negara walaupun mengalami krisis global (Kementerian Pertanian, 2021)

Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) memaparkan bahwa pertumbuhan nilai ekspor minyak sawit mentah atau *crude palm oil* (CPO)

pada tahun 2021 mencapai US\$ 35 miliar. Nilai ini meningkat 52,8 persen dari US\$ 22,9 miliar pada 2020. Kenaikan nilai ekspor ini terjadi karena harga rata-rata CPO yang naik tinggi pada 2021. Harga rata-rata dari CPO mencapai US\$ 1.194 per ton, persen lebih tinggi dibanding tahun 2020 yakni sebesar US\$ 715 per ton. Walaupun nilai ekspor CPO meningkat, tingkat produksi CPO teidak mengalami kenaikan dan cenderung lebih rendah dibandingkan tahun 2020. Produksi CPO tercatat sebesar 46,89 juta ton pada 2021, lebih rendah 0,14 juta ton dibanding pada saat tahun 2020. Nilai ekspor CPO pada 2021 tercatat menjadi yang tertinggi dalam paruh waktu lima tahun terakhir. Pada 2017, nilai ekspor CPO tercatat sebesar US\$ 22,97 miliar. Nilai tersebut meningkat ke US\$ 23 miliar pada tahun 2018. (GAPKI, 2022)

Tanggal 22 April 2022, saat nilai ekspor sawit mengalami peningkatan, pemerintah mengumumkan penghentian ekspor sawit. Peristiwa pengumuman penghentian ekspor sawit menjadi perdebatan. Penghentian ekspor komoditas sawit oleh Pemerintah Indonesia didasari oleh kelangkaan produk utama turunan sari sawit yakni minyak goreng baik curah maupun kemasan. Kenaikan harga minyak ini sudah berlangsung lama, bahkan pemerintah sendiri sudah pernah mengeluarkan berbagai kebijakan seperti pengendalian harga pasar dan subsidi minyak, namun hal tersebut itdak berdampak ppada peningkatan jumlah minyak yang beredar, sehingga membuat kelangkaan tetap terjadi. Pada akhirnya pemerintah membuat kebijakan untuk melarang kegiatan ekspor komoditas sawit ke luar Indonesia.

Kejadian ini menarik karena perusahaan perusahaan yang bergerak di sektor sawit merupakan para pemain swasta dimana pelarangan ini bertepatan dengan kenaikannya harga komoditas sawit di pasar dunia yang menurut data dari *trading economics* bahwa kenaikan komoditas sawit (palm oil) semenjak dari tahun 2021 ke 2022 sebesar 48 persen sehingga ini membuat banyak perusahaan sawit memilih memenuhi pasar ekspor ketimbang memenuhi kebutuhan dalam negeri. Penelitian ini diperuntukan dalam Upaya memastikan apakah terdapat atau tidaknya reaksi dari pasar modal terhadap peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit pada 22 April 2022 dengan menggunakan *event study*. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai reaksi pasar terhadap informasi yang berjenis eksternal perusahaan seperti regulasi ataupun keputusan yang dikeluarkan oleh pemerintah, kesepakatan atau kerjasama yang dibuat pemerintah, maupun peristiwa lainnya yang dapat memberikan pengaruh terhadap tingkat kestabilan kondisi perekonomian pada suatu negara.

Penelitian yang dilakukan oleh Satriyo dan Wijayanto (2019) meneliti tentang reaksi pasar modal Korea dan Indonesia terhadap perang dagang yang menghasilkan temuan bahwa tidak terdapat *average abnormal return* pada bursa efek korea dan Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa perang dagang, namun terdapat *average trading volume activity* pada sebelum maupun sesudah peristiwa perang dagang (Satriyo & Wijayanto, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Kirana (2019) yang meneliti tentang effect dari peristiwa politik pemilihan presiden pada indeks 1945 tidak menemukan perbedaan *average abnormal return* pada sebelum maupun sesudah peristiwa, hasil yang sama juga didapat pada *trading volume activity* (Kirana, 2019). Pada

penelitian yang dilakukan (Isna, 2016) yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi dalam negeri yang mendapat hasil yakni tidak terdapatnya perbedaan yang cukup signifikan pada rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah pengumuman peristiwa ekonomi, lalu terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara rata-rata *bid ask spread* sebelum ataupun sesudah terjadinya pengumuman peristiwa ekonomi (Isna, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Safira (2016) meneliti tentang Uji Komparasi dari *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Trading Frequency*, dan *Bid-Ask Spread* pada Sebelum dan Sesudah peristiwa *Share Split* pada Indeks IHSG mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*, sedangkan terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *share split* begitu pula dengan *trading frequency*, seperti halnya hasil pertama, hasil uji menemukan tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split* (Safira & Simon, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Shanti Devi (2018) meneliti tentang reaksi pasar modal pada pengumuman *merger* saham di Nepal yang mendapat hasil bahwa tidak terdapat *average abnormal return* baik sebelum maupun sesudah pengumuman *merger* pada bursa efek Nepal (Chhetri & Baral, 2018).

Penelitian yang dilaksanakan oleh Agustina dan Yuliana (2020) tentang dampak dari pengumuman *Tax Amnesty* terhadap performa saham dan reaksi pasar di Indonesia mendapat hasil yakni terdapat perbedaan dari *average abnormal return* dan juga *average trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah peristiwa *tax amnesty* (Agustina et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2020) meneliti tentang perubahan dalam *average abnormal return* dan *cumulative abnormal return* mendapat hasil bahwa terdapat *average abnormal return* dan *cumulative abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pemilihan 2019 (Ali & Saha, 2021). Sejalan dengan penelitian yang sebelumnya meneliti tentang Reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman ketentuan perpres no 55 tahun 2019 yang dimana mendapat hasil terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa namun tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa (Jaya & Panji, 2022).

Penelitian yang meneliti tentang dampak pengaturan *rate* ekspor Amerika dan China pada kekayaan dan likuiditas pemegang saham, dimana mendapat kesimpulan diantaranya tidak terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah peristiwa begitu pula dengan tidak terdapatnya perbedaan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa (Malini & Giovandi, 2022). Hasil sama didapat oleh Wati et al., (2022) yang meneliti tentang analisis pengaruh peristiwa kenaikan dan penurunan harga minyak dunia pada *abnormal return* dan *trading volume activity* di perusahaan sector pertambangan yang mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* baik sebelum maupun sesudah peristiwa begitu pula dengan rata-rata *trading volume activity*.

Hasil yang berbanding terbalik didapat oleh penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2016) yang meneliti tentang analisis komparasi terhadap *pra trading volume activity* dengan setelah peristiwa *Tax Amnesty*, mendapat hasil bahwa terdapat

perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa (Imani et al., 2016). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrina (2021) yang meneliti tentang analisis perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* selama dan sesudah pemilihan presiden pada 17 April 2019 mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah pemilihan (Prihantini et al., 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Alam MM, Haitan & Wahid (2020) yang meneliti tentang analisis performa sektoral dari pasar saham Australia berhubungan dengan COVID-19 mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa (Muhammad et al., 2020). Penelitian yang dilakukan Fan, Talavera (2020) yang meneliti tentang pengaruh bots sosial media pada pasar saham mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity*, *volatility*, dan *bid ask spread* pada sebelum dan sesudah terjadinya pesan massal twitter (Talavera, 2020).

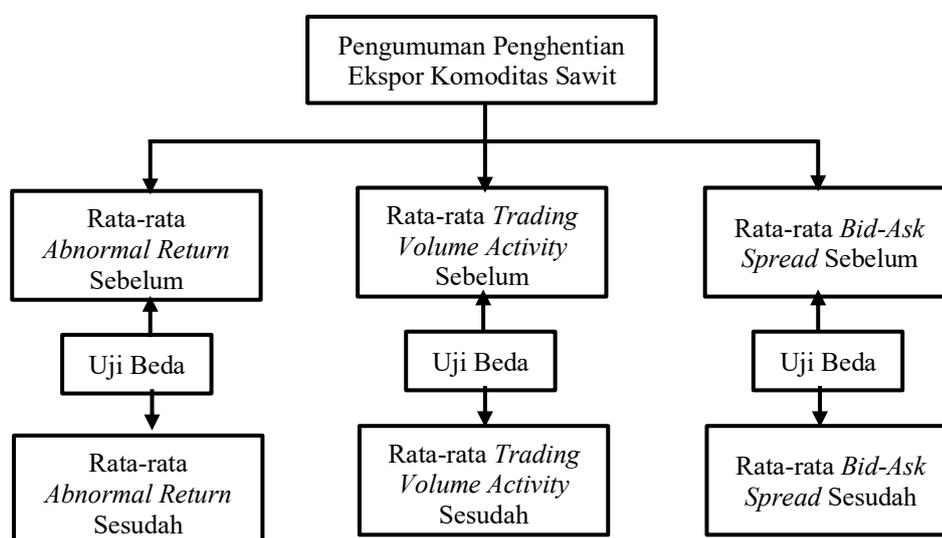
Penelitian yang dilakukan oleh Baktyarina (2020) yang meneliti tentang komparatif *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* terhadap pelantikan Menteri BUMN mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* sebelum dan sesudah pelantikan Menteri BUMN (Luh et al., 2020). Hasil akhir yang sama didapat juga pada penelitian yang dilakukan oleh Gumanti et al. (2018) yang meneliti tentang studi peristiwa pada perusahaan travel dan liburan di pasar modal Malaysia pasca kecelakaan Airasia mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah terjadinya kecelakaan pesawat Airasia

Saraswati dan Mustanda (2018) yang mengangkat penelitian mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa politik Pengumuman Hasil penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat menemukan perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan umum amerika serikat dan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pelantikan Presiden amerika Serikat. Hal ini berarti bahwa terdapat reaksi pasar di sekitar peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum dan pelantikan Presiden Amerika Serikat (Saraswati, 2018). Sejalan dengan penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Tenaya (2018) menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan yang cukup signifikan pada *abnormal return* sebelum maupun sesudah peristiwa

Hasil berbeda didapatkan Prameswari & Wirakusuma (2018) yang melakukan penelitian mengenai reaksi dari pasar modal Indonesia bahwa tidak ditemukan perbedaan baik sebelum maupun sesudah peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta pada rata rata *abnormal return* dan *trading volume activity* Nadhila (2018). meneliti tentang Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *January effect* di Bursa Efek Indonesia mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* pada perusahaan *small cap* namun tidak pada perusahaan *big cap* dan terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* perusahaan *big cap* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *January effect*. (Nadhila, 2018)

Selanjutnya (Arussa (2021) meneliti tentang reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman covid-19 di Indonesia yang mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saat periode sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman covid-19 di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Siong-yain & Khim-sen (2021). Siong dan Khim (2021) yang meneliti tentang pengumuman dampak aktivitas pasar yang tidak biasa di Malaysia mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *Cumulative Abnormal Return* pada sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasar beberapa penelitian tersebut, terdapat *research gap* dimana tidak konsistennya hasil dari penelitian sehingga peneliti tertarik untuk melakukan pengujian mengenai peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit.

Penelitian yang dilakukan membatasi pada faktor yang diteliti diantaranya *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid/ask spread*. Penelitian ini sendiri menggunakan sampel yang terdiri dari perusahaan yang termasuk kedalam sektor pertanian Sawit dimana merupakan saham-saham yang sepenuhnya aktif diperdagangkan di bursa, hal ini dilakukan agar pengaruh suatu *event* atau peristiwa dapat diukur dengan segera dan relatif lebih akurat. Kerangka konseptual dari penelitian dapat dilihat pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Kerangka konseptual

Reaksi pasar modal terhadap adanya suatu kandungan informasi dalam peristiwa dapat diukur penggunaan *abnormal return* yang menghitung selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor. Yang dimana jika peristiwa tersebut memiliki suatu kandungan informasi terhadap pasar maka bisa dipastikan akan terjadi *abnormal return*.

Hal tersebut dapat diperkuat dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan diantaranya penelitian yang dilaksanakan oleh Lidya Agustina dan Yuliana Gunawan (2020) , Nazreen Parveen Ali (2021), Bayu Teguh (2016),

Febrina (2021), Alam dkk. (2020), Saraswati dan Mustanda (2018), Arusa Hanum (2021), Jelantik Tenaya (2020) dan penelitian lainnya yang dilakukan oleh Dylan Siong, Venus Khim (2021) memberikan suatu hasil yang signifikan mengenai terdapatnya *abnormal return* terhadap suatu peristiwa. Hipotesis yang dapat dibangun dalam penelitian ini menyangkut reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dengan penggunaan indikator pengukuran *Abnormal return* adalah:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah diumumkannya penghentian ekspor komoditas sawit.

Respon dari pasar modal kepada suatu peristiwa tidak dapat dilihat hanya dari *abnormal return*, tetapi juga bisa dilihat dari seberapa besarnya perubahan volume perdagangan saham atau sering disebut *trading volume activity*. ketika TVA (*Trading volume activity*) ini mengalami peningkatan saat harga menurun maka pasar diindikasikan dalam keadaan lesu, namun TVA mengalami peningkatan ketika harga juga mengalami peningkatan maka pasar bisa disimpulkan dalam keadaan optimis. Lain halnya ketika *volume* dari perdagangan cenderung menurun mengikuti harga yang turun maka pasar dalam keadaan optimis, dan ketika TVA turun pada saat harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan lemah.

Hal tersebut diperkuat oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan yakni Satryo dan Wijayanto (2019), Tania Ayu Safira (2016), Lidya Agustina dan Yuliana Gunawan (2020), Bayu Teguh (2016), Febrina (2021), Fan, Talavera (2020), Arusa Hanum (2021), Nadhira Ajrina (2018) yang dimana *Trading volume activity* digunakan sebagai indikator pengukuran pada reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang dimana mendapat hasil yang signifikan. Sehingga hipotesis yang disusun dalam penelitian ini mengenai reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dengan menggunakan indikator pengukuran *Trading Volume Activity* adalah

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *Trading volume activity* antara sebelum dan sesudah diumumkannya penghentian ekspor komoditas sawit.

Pada pasar modal untuk melihat bahwa ia bereaksi terhadap suatu peristiwa bisa dilihat dari tingkat likuiditas saham itu sendiri. Dimana, penggunaan bid-ask spread bisa dijadikan solusi untuk melihat tingkat likuiditas. Apabila *bid-ask spread* dari suatu saham lebih rendah, maka hal itu akan menunjukkan bahwa tingkat dari likuiditas saham tersebut meningkat dan mencerminkan bahwa investor menyukai saham tersebut.

Hal itu diperkuat oleh penelitian yang telah dilakukan Isna Nur Shabrina (2016), Fan & Talavera (2020) dimana mendapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *bid-ask spread* sebelum maupun sesudah dari terjadinya suatu peristiwa. Sehingga hipotesis yang dapat dibangun berdasar penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dengan menggunakan indikator ukur *bid-ask spread* adalah:

H3: Terdapat perbedaan rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *Event Study* untuk mengetahui reaksi

pasar saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit pada tahun 2022. Teori yang digunakan dalam literatur penelitian berasal dari berbagai buku ilmiah, jurnal, dan tulisan ilmiah diantaranya seperti skripsi, tesis, artikel. pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan menganalisis reaksi dari pasar terhadap pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek negara Indonesia yang diakses pada www.idx.co.id, dan website yakni *yahoo finance*. Objek penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit pada perusahaan perusahaan sawit yang dimana sudah terdaftar pada bursa IHSG di bulan April 2022. Mengetahui terdapat atau tidaknya *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread* pada periode peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit, uji beda digunakan dalam penelitian ini sebagai Teknik analisis data.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Mei 2022. Populasi perusahaan tersebut sebanyak 27 perusahaan. Alasan menggunakan saham tersebut karena perusahaan – perusahaan yang sahamnya terdaftar tersebut bergerak dibidang sawit yang seperti diketahui pada kuartal tahun 2022 menjadi trending dikarenakan kenaikan harga dari sawit dan kelangkaan yang terjadi di Indonesia yang banyak menjadi perhatian khusus dr warga negara Indonesia sendiri. Oleh sebab itu penggunaan saham-saham tersebut diharapkan memberikan gambaran yang tepat bagaimana reaksi pasar modal Indonesia dan lebih akurat terutama saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit pada April 2022.

Data yang digunakan meliputi perusahaan perusahaan sawit yang terdapat di IHSG. Dalam penelitian ini, pengamatan menggunakan periode harian (*daily*), dimana penelitian ini mengambil 101 hari periode pengamatan yakni 10 Desember 2021 hingga 9 Mei 2022. Periode pengamatan ini terbagi menjadi dua jenis, yaitu 90 hari periode estimasi yakni 10 Desember 2021 hingga 13 April 2022 dan 11 hari periode jendela 14 April hingga 9 Mei 2022, yaitu 5 (lima) hari sebelum peristiwa ($t-5$) yakni 14 hingga 21 April, 1 (satu) hari sebagai peristiwa (t_0) yakni 22 April, dan 5 (lima) hari setelah peristiwa ($t+5$) yakni 23 April hingga 9 Mei. Teknik *sampling* penelitian ini ialah *non probability sampling* dengan penggunaan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel dalam penelitian ini berdasar atas pertimbangan yakni, perusahaan sawit yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, dan Perusahaan yang tidak terdapatnya *corporate action* pada periode jendela yakni Desember 2021 dan pada periode pengamatan penelitian yaitu April 2022 untuk menghindari efek membingungkan dan agar sampel penelitian terfokus pada peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022, bukan pada peristiwa lainnya.

Tabel 1.
Kriteria Penentuan Sampel dari Populasi

No.	Keterangan	Jumlah emiten
-----	------------	---------------

1		Populasi perusahaan sawit	27
2	-	Perusahaan sawit yang disuspend GOLL ANDI MAGP	-3
			24
3	-	Melakukan corporate action TLDN (12 April 2022) STAA (10 Maret 2022)	-2
		Jumlah Sampel	22

Sumber: Data diolah, 2022

Sehingga didapat 22 perusahaan yang akan digunakan menjadi sampel dari 27 perusahaan sawit yang ada di BEI, yakni diantaranya :

Tabel 2.
Perusahaan Sawit yang Terdaftar dalam IHSG Selama Periode Peristiwa

No.	kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	BWPT	PT Eagle High Plantations Tbk
4	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk
5	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
6	FAPA	PT FAP Agri Tbk
7	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk
8	GZCO	PT Gozco Plantations Tbk
9	JAWA	PT Jaya Agra Wattie Tbk
10	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk
11	MGRO	PT Mahkota Group Tbk
12	PALM	PT Provident Investasi Bersama Tbk
13	PGUN	PT Pradiksi Gunatama Tbk
14	PNGO	PT PINAGO UTAMA Tbk
15	PSGO	PT Palma Serasih Tbk
16	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk
17	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
18	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
19	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
20	TAPG	PT Triputra Agro Persada Tbk
21	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
22	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Sumber: Data diolah, 2022

Metode analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif yang diperuntukan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel abnormal return, trading volume activity, bid-ask spread pada saham perusahaan

sawit. Pengukuran kualitas dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas. Maka dari itu peneliti memilih uji statistic lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual yakni uji statistic Kolmogorov-smirnov (K-S). uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji statistic Kolmogorov-smirnov dengan tingkat kepercayaan 95 persen atau $\alpha = 5$ persen, maka kriteria uji normalitas ini adalah, jika nilai signifikan $> 0,05$, maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikan $\leq 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal. Selanjutnya setelah menguji normalitas, maka dilanjutkan dengan menggunakan menguji signifikansi yang dimana Uji signifikansi yang dipergunakan penelitian ini adalah sample t-test, yakni paired sample t-test dilakukan selama 11 hari periode peristiwa. Tujuan pengujian dari paired sample t-test diantaranya untuk menunjukkan apakah terdapat perbedaan abnormal return, trading activity, dan bid ask spread pada saat sebelum dan sesudah peristiwa.

Patokan dalam pengambilan keputusan dengan hipotesisi yang telah diajukan dalam penelitian ini adalah yakni apabila nilai signifikansi (sig) dari hasil uji Paired Sample T-Test lebih dari nilai alpha (α) sebesar 5 persen (sig $> 0,05$), maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata Abnormal Return, Average Trading Volume Activity dan rata-rata Bid Ask Spread pada saat sebelum dan sesudah peristiwa (H1, H2, H3 ditolak), namun apabila nilai signifikansi (sig) dari hasil uji Paired Sample T-Test kurang dari nilai alpha (α) sebesar 5 persen (sig $< 0,05$), maka hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *Abnormal Return* (H1), *Average Trading Volume Activity* (H2) dan rata-rata *Bid Ask Spread* (H3) pada saat sebelum dan sesudah peristiwa (H1, H2, H3 diterima).

Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* dipergunakan sebagai alternatif dari penggunaan uji *paired sample t-test* pada statistik parametrik yang terdapat keharusan bahwa data harus berdistribusi normal. Tujuan pengujian dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* yakni untuk memperlihatkan apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *trading activity*, dan *bid ask spread* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa, yang dimana apabila nilai signifikansi (sig) hasil uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* lebih dari nilai *alpha* (α) sebesar 5 persen (sig $> 0,05$), maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity* dan rata-rata *Bid Ask Spread* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa (H1, H2, H3 ditolak), lalu apabila nilai signifikansi (sig) hasil uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* kurang dari nilai *alpha* (α) sebesar 5 persen (sig $< 0,05$), maka hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *Abnormal Return* (H1), *Average Trading Volume Activity* (H2) dan rata-rata *Bid- Ask Spread* (H3) pada saat sebelum dan sesudah peristiwa (H1, H2, H3 diterima).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3.
Hasil Analisis Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
AARSBLM	22	-0.023	0.027	-0.001	0.010
AARSSDH	22	-0.030	0.013	-0.010	0.009
Valid N (listwise)	22				
ATVASBLM	22	0.000	0.116	0.006	0.024
ATVASSDH	22	0.000	0.039	0.003	0.008
Valid N (listwise)	22				
ABASSBLM	22	-0.009	0.411	0.021	0.087
ABASSSDH	22	-0.010	0.415	0.020	0.088
Valid N (listwise)	22				

Sumber: Data diolah, 2023

Keterangan:

AARSBLM = *Average Abnormal Return Sebelum*

AARSSDH = *Average Abnormal Return Sesudah*

ATVASBLM = *Average Trading Volume Activity Sebelum*

ATVASSDH = *Average Trading Volume Activity Sesudah*

ABASSBLM = *Average Bid Ask Spread Sebelum*

ABASSSDH = *Average Bid Ask Spread Sesudah*

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, rata-rata abnormal return sebelum peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 mendapat nilai minimum sebesar -0,023, lalu nilai maksimum sebesar 0,027, dan dengan nilai rata-rata sebesar -0,001, yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata abnormal return sebelum peristiwa condong kecondongan kearah nilai minimum dengan nilai standar deviasi sebesar 0,010. Lebih besar jika dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berarti bahwa kesenjangan pada data satu dengan data lainnya jauh. Rata-rata abnormal return sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 mendapat nilai minimum sebesar -0,030, lalu nilai maksimum sebesar 0,013, dan dengan nilai rata-rata sebesar -0,010, yang dapat diartikan bahwa nilai rata-rata condong kearah nilai minimum dengan nilai standar deviasi sebesar 0,009. Lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti bahwa kesenjangan pada data satu dengan data lainnya jauh.

Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 mendapat nilai maksimum 0,116 dan 0,000 dengan nilai rata-rata 0,006, bermakna bahwa nilai rata-rata condong ke arah nilai minimum dengan nilai standar deviasi sebesar 0,025 yang lebih tinggi dari rata-rata bermakna bahwa kesenjangan data satu dengan data lainnya jauh. Rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 memiliki nilai maksimum 0,038 dan minimum 0,000, serta rata-rata 0,003, nilai rata-ratanya condong ke arah nilai minimum serta nilai standar deviasi sebesar 0,008 yang lebih tinggi dari rata-rata berarti bahwa kesenjangan data satu dengan data lainnya jauh.

Rata-rata *bid ask spread* sebelum peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 nilai maksimum 0,412 dan minimum -0,010, serta rata-rata 0,021, dimana nilai rata-rata condong ke arah nilai minimum dengan nilai

standar deviasi sebesar 0,087 yang lebih tinggi dari rata-rata, bermakna bahwa kesenjangan data satu dengan data lainnya jauh. Rata-rata bid ask spread sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 mendapat nilai maksimum 0,415, nilai minimum -0,011, serta rata-rata 0,020, dimana nilai rata-rata condong ke arah nilai minimum dengan standar deviasi 0,088 yang nilainya lebih besar dari rata-rata, bermakna bahwa kesenjangan data satu dengan data lainnya jauh.

Tabel 4.
Uji Normalitas Rata-Rata *Abnormal Return*

Peristiwa	Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	AAR sebelum	0.200	Normal
	AAR sesudah	0.200	Normal

Sumber: Data diolah, 2023

Keterangan:

AAR Sebelum = *Average Abnormal Return Sebelum*

AAR Sesudah = *Average Abnormal Return Sesudah*

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 4 nilai dari Sig (*2-tailed*) rata rata *abnormal return* saat sebelum peristiwa adalah 0,200 lebih besar dari 0,05, dan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa yakni sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Keduanya berdistribusi normal, sehingga uji hipotesis dapat dilaksanakan dengan *uji paired sample t-test*.

Tabel 5.
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-Rata *Abnormal Return*

Peristiwa	N	t-hitung	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	22	2,733	0,012	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 5, pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 memiliki t-hitung sebesar 2,733 dan nilai dari Sig (2-tailed) didapat sebesar 0,012 lebih kecil dibanding 0,05 yang dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022.

Table 5.
Hasil Uji Signifikansi Harian Rata-Rata *Abnormal Return*

Data	Sig.	Kesimpulan
------	------	------------

T-5	0,443	Signifikan
T-4	0,063	Signifikan
T-3	0,000	Tidak Signifikan
T-2	0,001	Tidak Signifikan
T-1	0,075	Signifikan
T-0	0,005	Signifikan
T+1	0,000	Tidak Signifikan
T+2	0,012	Signifikan
T+3	0,668	Signifikan
T+4	0,037	Signifikan
T+5	0,069	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil uji signifikansi harian dari rata-rata abnormal return terlihat terjadi perubahan yang cukup signifikan T-1 hingga T+5 tetapi hanya T+1 saja yang tidak terjadi perubahan rata-rata yang signifikan, selain itu Rata-rata abnormal return sebelum peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 dibandingkan sesudah peristiwa mengalami perbedaan yang cukup mencolok, dimana pasar merespon peristiwa ini dengan penurunan yang cukup besar. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa sehingga membentuk bentuk setengah kuat, dimana setelah peristiwa langsung direspon oleh pasar terlihat dari fluktuasi harga yang terjadi dan perubahan *abnormal return* setelah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022.

Dilihat dari reaksi pasar bahwa, ketika peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 terdapat kandungan informasi yang berarti bagi investor, yang tercermin dari perubahan rata-rata abnormal return sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor. Terjadinya perubahan ini bisa terjadi disebabkan pasar menganggap peristiwa memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar menjadi pesimis dan berujung pada bereaksinya pasar yang mencerminkan buah dari pemisistis pasar, sehingga hipotesis 1 yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 diterima.

Hasil penelitian pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidya Agustina dan Yuliana Gunawan (2020) yang meneliti tentang dampak pengumuman *Tax Amnesty* terhadap performa saham dan reaksi pasar di Indonesia mendapat hasil yakni terdapat perbedaan average abnormal return sebelum maupun sesudah peristiwa, Nazreen Parveen ali (2020) meneliti tentang perubahan dalam average abnormal return dan cumulative abnormal return mendapat hasil yakni terdapat average abnormal return saat sebelum maupun sesudah pemilihan 2019.

Bayu Teguh (2016) yang meneliti tentang analisis peristiwa *Tax Amnesty*, mendapat hasil bahwa terdapat perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrina (2021) yang meneliti tentang analisis perbedaan sebelum dan

sesudah pemilihan presiden pada 17 April 2019 mendapat hasil terdapatnya perbedaan dari average abnormal return pada sebelum maupun sesudah pemilihan. Sama halnya Penelitian yang dilakukan oleh Alam MM, Haitan Weim & Wahid (2020) yang meneliti tentang analisis performa sectoral dari pasar saham Australia berhubungan dengan COVID-19 mendapat hasil yakni terdapatnya perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa, Saraswati dan Mustanda (2018) yang meneliti tentang Reaksi dari Pasar Modal Indonesia berkenaan dengan Peristiwa Pengumuman Hasil penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat yang memperoleh hasil yakni terdapatnya perbedaan abnormal return sebelum maupun setelah peristiwa pengumuman dan pelantikan.

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Arusa Hanum (2021) meneliti tentang reaksi pasar modal sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman covid-19 di Indonesia dimana mendapat hasil yakni terdapatnya perbedaan abnormal return yang cukup signifikan pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman peristiwa pengumuman covid-19 di Indonesia, Penelitian yang dilakukan oleh Dylan Siong, Venus Khim (2021) yang meneliti tentang pengumuman dampak aktivitas pasar yang tidak biasa di Malaysia hasil yang didapat yakni terdapatnya perbedaan average abnormal return saat sebelum maupun sesudah peristiwa.

Tabel 6.
Hasil Uji Normalitas Rata-Rata *Trading Volume Activity*

Peristiwa	Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	ATVA sebelum	0.000	Tidak Normal
	ATVA sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data diolah, 2023

Keterangan:

ATVA Sebelum= *Average Trading Volume Activity* Sebelum

ATVA Sesudah= *Average Trading Volume Activity* Sesudah

Berdasarkan Tabel 6, nilai dari Sig (2-tailed) rata rata *trading volume activity* sebelum peristiwa adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa yakni sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Keduanya tidak berdistribusi normal, maka untuk uji hipotesis dapat dilaksanakan dengan uji Wilcoxon Signed Rank Test.

Tabel 7.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Rata-Rata *Trading Volume Activity*

Peristiwa	N	Z	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
-----------	---	---	-----------------	------------

Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	22	-0,852	0,394	Tidak Signifikan
--	----	--------	-------	------------------

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 7, pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 memiliki Z sebesar -0,852 dan nilai dari Sig (2-tailed) 0,394 ini lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak terdapat perbedaan pada rata-rata trading volume activity saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022. Hasil dari analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menunjukkan bahwa, ketika peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 tidak terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa. Rata-rata trading volume activity sebelum peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 dengan sesudah peristiwa pengumuman, dapat dilihat pada lampiran bahwa terjadi penurunan dari rata-rata trading volume activity.

Hipotesis 2 yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 ditolak. Hanya sedikit perusahaan yang mengalami perubahan rata-rata trading volume activity sehingga tidak cukup untuk mempengaruhi rata-rata trading volume activity secara luas. Hal ini menandakan bahwa peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 bukan berita yang cukup berpengaruh dikarenakan investor bisa dan mampu memprediksi apa saja saham-saham yang dipastikan terpengaruh oleh peristiwa ini sehingga pergejolan mendadak pasca pengumuman peristiwa tidak terjadi.

Hasil penelitian pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 ini searah dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nadhifah Kirana (2019) yang melakukan penelitian tentang effect dari peristiwa politik pemilihan presiden pada indeks lq45 mendapat hasil yakni tidak terdapatnya perbedaan average trading volume activity, penelitian yang dilakukan Isna Nur Shabrina (2016) yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi dalam negeri yang mendapat hasil diantaranya tidak terdapatnya perbedaan antara rata rata trading *volume activity* saat periode sebelum maupun sesudah pengumuman peristiwa ekonomi. Penelitian dilakukan oleh Dananjaya dan Panji Sedana (2022) meneliti tentang Reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman ketentuan perpres no 55 tahun 2019 yang dimana mendapat hasil tidak terdapat perbedaan rata rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa, penelitian yang dilakukan Helma Malini (2022) yang meneliti tentang dampak pengaturan rate ekspor Amerika dan China pada kekayaan dan likuiditas pemegang saham, dimana mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan average trading volume activity pada sebelum dan sesudah peristiwa.

Hasil sama didapat oleh Yeni Wati (2022) yang meneliti tentang analisis pengaruh peristiwa kenaikan dan penurunan harga minyak dunia di perusahaan sector pertambangan yang mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata rata trading volume activity, Penelitian yang dilakukan oleh Ika Baktyarina (2020) yang meneliti pelantikan Menteri BUMN mendapat hasil bahwa tidak

terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pelantikan Menteri BUMN. Hasil akhir yang sama didapat juga pada penelitian yang dilaksanakan oleh Tatang Ary Gumanti (2018) yang meneliti tentang studi peristiwa pada perusahaan travel dan liburan di pasar modal Malaysia pasca kecelakaan Airasia mendapat hasil yakni tidak adanya perbedaan dari *average trading volume activity* pada sebelum maupun sesudah terjadinya kecelakaan pesawat Airasia, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Prameswari & Wirakusuma (2018), yang mengangkat tentang reaksi dari pasar modal Indonesia terhadap terjadinya peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta pada tahun 2017, hasil yang didapat yaitu tidak terdapatnya perbedaan rata rata trading volume activity baik saat sebelum maupun sesudah peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. selain itu hasil yang sama didapat oleh penelitian yang dilakukan chandra budiarti (2018) yang mendapatkan hasil yakni tidak terdapatnya perbedaan yang cukup signifikan pada rata rata dari volume perdagangannya.

Table 8.
Hasil Uji Normalitas Rata-Rata Bid-Ask Spread

Peristiwa	Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	ABAS sebelum	0.000	Tidak Normal
	ABAS sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data diolah, 2023

Keterangan:

ABAS Sebelum = *Average Bid Ask Spread* Sebelum

ABAS Sesudah = *Average Bid Ask Spread* Sesudah

Berdasarkan Tabel 8 nilai dari Sig (2-tailed) rata rata bid ask spread sebelum peristiwa adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, rata-rata bid ask spread sesudah peristiwa yakni sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Keduanya tidak berdistribusi normal, maka untuk uji hipotesis dapat dilaksanakan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Berdasarkan Tabel 9 pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 memiliki Z sebesar -0,893 dan nilai dari *Sig (2-tailed)* sebesar 0,372 lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *bid ask spread* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022.

Tabel 9.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Rata-Rata Bid Ask Spread

Peristiwa	N	Z	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
Pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022	22	-0,893	0,372	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah pada Tahun 2023

Hasil dari analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menunjukkan bahwa, ketika peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 tidak terdapat perbedaan rata-rata *bid ask spread* sebelum dan sesudah peristiwa. Rata-rata *bid ask spread* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 jika dibandingkan maka terjadi penurunan dari rata-rata *bid-ask spread* namun hanya sedikit. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan hanya sedikit perusahaan yang mengalami selisih *bid* dan *ask* yang tinggi sehingga selisih yang terjadi tidak mampu memberikan perubahan yang cukup signifikan terhadap rata-rata *bid ask spread*. Hipotesis 3 yang dinyatakan yakni terdapat perbedaan rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 ditolak. Hal ini menandakan bahwa peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 merupakan bukan berita yang berpengaruh, karena peristiwa penghentian ekspor tidak dilakukan selama jendela peristiwa tetapi hanya diumumkan sehingga dimana saat kondisi ini terjadi investor dapat mampu memaksimalkan situasi dalam Upaya pengambilan keuntungan dari selisih harga beli dan jual atau yang bisa disebut *spread* ini pada saham yang telah mereka prediksi.

Hasil penelitian pada saat peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika Baktyarina (2020) yang meneliti tentang pelantikan Menteri BUMN mendapat hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *bid ask spread* sebelum dan sesudah pelantikan Menteri BUMN, penelitian yang dilakukan oleh Tania Ayu Safira (2016) meneliti tentang Uji Komparasi dari variabel *Abnormal Return*, *Trading Volume*, *Trading Frequency*, dan *Bid-Ask Spread* baik Sebelum maupun Sesudah Share Split pada Indeks IHSG mendapat hasil tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah share split. begitu pula dengan Penelitian yang dilakukan oleh Chandra Budiarti (2018) meneliti mengenai Analisis dari Perbandingan *Bid-Ask Spread* dan *Volume* Perdagangan baik saat Sebelum maupun Sesudah *Stock Split*. (Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* pada tahun 2014-2016) hasil yang didapat yakni tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan pada rata rata *bid-ask spread*.

Implikasi teoritis dapat membuktikan bahwa terdapatnya kandungan informasi pada peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 yang membuat pasar bereaksi dalam hal ini adalah terjadi fluktuasi harga dan perubahan abnormal return dari saham, namun kandungan informasi pada peristiwa ini tidak mempengaruhi volume perdagangan yang terjadi dan begitu pula dengan selisih antara *bid* dan *ask* yakni *spread*.

Implikasi praktis dari Hasil penelitian ini ialah pada investor bahwa tidak semua informasi dalam pasar modal merupakan informasi yang berharga, sehingga para investor harus tetap memilah dan menganalisis informasi-informasi lain yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Investor juga harus mampu mengetahui motif pemerintah dalam melakukan pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit sehingga investor mampu memitigasi resiko investasi dan mampu merubahnya menjadi sebuah

peluang investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasar pada hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit tahun 2022 dengan penggunaan objek penelitian yakni perusahaan sawit yang terdaftar dalam IHSG, dapat ditarik kesimpulan yakni, Terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum maupun sesudah diumumkannya penghentian ekspor komoditas sawit 2022. Ketika peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 terdapat kandungan informasi yang berarti bagi investor, hal ini ditunjukkan dengan terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* pada saat sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor. Peningkatan rata-rata dari *abnormal return* pada saat sesudah peristiwa pengumuman penghentian ekspor ini bisa terwujud karena pasar menganggap bahwa peristiwa pengumuman tersebut memiliki sejumlah informasi yang cukup membuat pasar menjadi pesimis, Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata dari *trading volume activity* antara sebelum maupun sesudah diumumkannya penghentian ekspor komoditas sawit 2022. Hanya sedikit perusahaan yang mengalami perubahan rata-rata *trading volume activity* sehingga tidak cukup untuk mempengaruhi rata-rata *trading volume activity* secara luas. Hal ini menandakan bahwa peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 bukan berita yang cukup berpengaruh dikarenakan investor mampu memprediksi saham-saham apa saja yang dipastikan terpengaruh oleh peristiwa ini sehingga pergejolakan mendadak pasca pengumuman peristiwa tidak terjadi.

Dengan Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata dari *bid ask spread* antara sebelum maupun sesudah diumumkannya penghentian ekspor komoditas sawit 2022, Hal ini menandakan bahwa peristiwa pengumuman penghentian ekspor komoditas sawit 2022 merupakan bukan berita yang berpengaruh, karena peristiwa penghentian ekspor tidak dilakukan selama jendela peristiwa tetapi hanya diumumkan sehingga dimana pada kondisi ini investor mampu menggunakan situasi dalam pengambilan keuntungan dari selisih harga beli dan jual atau yang bisa disebut juga *spread* ini pada saham yang telah mereka prediksi sebaik mungkin.

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah teruntuk investor yang akan melakukan atau sedang berinvestasi di pasar modal Indonesia, hasil penelitian yang telah dibuat bisa dijadikan salah satu pertimbangan untuk menentukan dan mematangkan strategi investasi saham yang tepat terutama saat terjadinya peristiwa atau kejadian ekonomi maupun peristiwa intervensi pemerintah yang mendadak seperti yang dibahas pada penelitian ini, sehingga alokasi dana yang diperuntukan untuk investasi dapat berjalan lebih efisien, efektif dan mampu memitigasi risiko dari kegagalan yang bisa saja muncul dalam proses investasi, serta untuk peneliti yang melakukan penelitian selanjutnya jika melakukan penelitian dengan tema yang diangkat sama sebaiknya penggunaan objek penelitian yang tidak sama dilakukan sehingga bisa terdapat penelitian

dengan variabel yang sama namun objek yang berbeda.

REFERENSI

- Agris, A. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo: studi empiris pada perusahaan- perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Manajemen*, 19(2), 24–45.
- Agustina, L., Gunawan, Y., & Chandra, W. (2020). The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia. *Manajemen*, 7(2), 39–47. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p39>
- Alexander, A. (2018). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activitysebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–6. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jmmn.v10i1.3803>
- Ali, N. P., & Saha, A. (2021). *Market Efficiency of Indian Capital Market : An Event Study Around the Announcement of Results of Lok Sabha Election 2019*. 12(1), 60–70. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p60>
- Badan Pusat Statistik. (2022). *Ekspor Desember 2021 mencapai US\$22,38 miliar dan Impor Desember 2021 senilai US\$21,36 miliar*. <https://www.bps.go.id/>
- Chandra, R. (2022). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemungutan Suara Pengumuman Hasil Quickcount Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2019*. 6(1), 659–667. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.4525>
- Chhetri, S. D., & Baral, R. P. (2018). Event Study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal. *Business and Management*, 5(1), 64–73.
- GAPKI. (2022). *Nilai Ekspor CPO Tembus US\$ 35 Miliar pada 2021*.
- Gumanti, T. A., Savitri, E., Nisa, N. W., & Utami, E. S. (2018). *Event Study on the Crash of Airasia Plane : A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market **. 20(1), 20–26. <https://doi.org/10.9744/jak.20.1.20-26>
- Imani, B. T., Maharani, S. N., & Putri, S. F. (2016). *Comparative Analysis Between Pre-Trading Volume Activities with Post Event Tax Amnesty*. 5, 39–49.
- Isna, S. (2016). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Ekonomi Dalam Negeri*.
- Jaya, D., & Panji, S. (2022). *Market Reaction Before and After Stipulation of Presidential Regulation Point Market Reaction Before and After Stipulation of Presidential Regulation Point 55 in 2019. January 2020*.
- Jogiyanto, H. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Data. In *Manajemen* (Vol. 1, Issue 2). BPFY Yogyakarta.
- Kementerian Pertanian. (2021). *Oil Palm Area by Province in Indonesia*. 2020.
- Kenjegaliev, S. G. H. and A. (2016). Effect of oil price changes on the price of Russian and Chinese oil shares. *Empirical Economics*.
- Kirana, N. (2019). *The effect of political event on the indonesian stock market: an event study of presidential election on lq45 index stocks*. 19(1), 40–49.
- Luh, N., Ika, P., & Purnamawati, I. G. A. (2020). *Analisis Komparatif Abnormal Return , Trading Volume Activity dan Bid Ask Spread Terhadap Pelantikan Menteri BUMN Erick Thohir Pada IDX BUMN20*. 8(2), 196–202.
- Malini, H., & Giovandi, H. (2022). *The Impact of the United States of America and China Export Rate Setting on Wealth and Liquidity of Shareholders*. 5(May), 311–324.
- Muhammad, A., Haitan, W., & Wahid. (2020). COVID-19 outbreak and sectoral

- performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 60, 482–495. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8454.12215>
- Nadhila, A. (2018). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa January effect di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017)*.
- Nurlina. (2019). *Peranan Hasil Perkebunan Kelapa Sawit Terhadap Pendapatan Masyarakat Perspektif Ekonomi Islam (Studi Di Desa Patika Kecamatan Sarudu Kabupaten Pasangkayu)*.
- Prihantini, F. N., Indudewi, D., & Mansur, A. (2021). *The Difference in Abnormal Return and Trading Volume Activity Analysis During and After Presidential Election on 17 April 2019 In Transport , Infrastructure And Utility Company Listed In Indonesia Stock Exchange in 2019*. 05(02), 114–126.
- Safira, T. H., & Simon, F. (2016). Uji Komparasi Abnormal Return, Trading Volume, Trading Frequency, Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Share Split (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2015). *Ultima Accounting*, 8(2), 24–45.
- Saraswati, M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen*, 7(6), 2971–2998. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p05>
- Saraji, R. P. (2018). Dampak Industri Pariwisata Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam (Studi pada Hotel, Biro Perjalanan Wisata, Kuliner dan Objek wisata Kabupaten Lombok Barat). *Al-Tijary*, 4(1), 61–70. <https://doi.org/10.21093/at.v4i1.1266>
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. (2019). *Capital Market Reaction of Trade Wars (Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges)*. 8(2).
- Siong-yain, D., & Khim-sen, V. (2021). *Munich Personal RePEc Archive Impacts of Unusual Market Activity Announcement on Stock Return : Evidence from The Ace Market in Malaysia*. 107989.
- Talavera, F. (2020). *Social media bots and stock markets*. 26.
- Tandelin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Wati, Y., Chandra, T., & Wijaya, E. (2022). *Analysis Of The Influence Events On The Increase And Decrease Of World Oil Prices On Abnormal Return And Trading Volume Activity In Mining Sector Companies That Registered In Indonesia Stock Exchange*. 1(1), 181–192.
- Wirakusuma, P. &. (2017). *reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta*.
- Yeni, F., Melani Putri, R., Elfiswandi, E., Lusiana, L., & Neldi, M. (2021). Analisis Bid Ask Spread Pada Masa Sesudah Right Issue Ditinjau Dari Harga Saham, Volume Perdagangan Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(6), 849–858.