

**ANALISIS PERBEDAAN REAKSI BURSA EFEK
INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN KEBIJAKAN BIODIESEL 20
(B20)**

(Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan Tahun 2018)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Gelar Sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

**GILANG SALMAN AL FARISI
NIM. 155030207111034**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI KEUANGAN
MALANG
2019**

MOTTO

**“Don't worry
Be happy
and
Get your goals”**



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 (B20) (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018)

Disusun oleh : Gilang Salman Al Farisi

NIM : 155030207111034

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 14 Mei 2019

Komisi Pembimbing
Ketua

Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP. 19730530 200312 2 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 27 Mei 2019

Pukul : 13.00 – 14.00 WIB

Skripsi atas nama : Gilang Salman Al Farisi

Judul : Analisis Perbedaan Reaksi Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Kebijakan Biodiesel 20 (B20) (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan Tahun 2018)

Dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua,

Nila Firdausi Nuzula., Ph.D

NIP. 197305302003122001

Anggota,

Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si

NIP. 195707121985031001

Anggota,

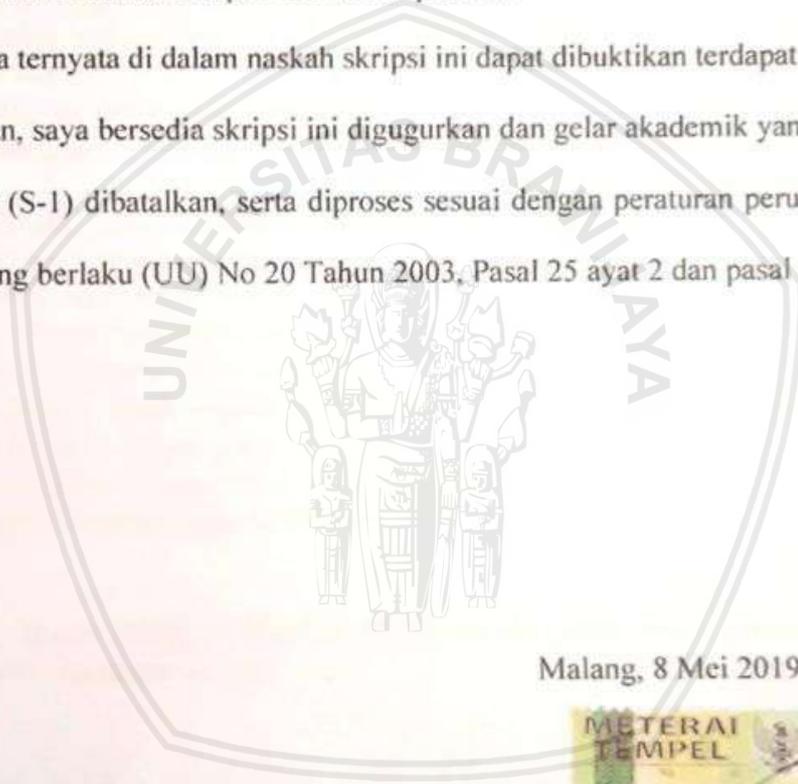
Cacik Rut Damavanti, S.Sos. M.Prof.Acc., DBA

NIP. 197909082005012001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).



Malang, 8 Mei 2019



Nama : Gilang Salman Al Farisi
NIM : 155030207111034

RINGKASAN

Gilang Salman Al Farisi, 2019, **Analisis Perbedaan Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan B20 (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan)**, Nila Firdausi Nuzula, Ph.D, 116 Halaman + xv

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi Bursa Efek Indonesia terhadap kebijakan B20 pada perusahaan sektor perkebunan yang *listing* di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan indikator *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA). Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari. Hasil dalam penelitian ini didukung oleh *robustness test* yang bertujuan untuk mengkonfirmasi konsistensi hasil penelitian. *Robustness test* dalam penelitian ini menggunakan 2 periode jendela yang berbeda yaitu 7 hari dan 15 hari.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan uji inferensial dengan menggunakan uji parametrik *paired sample t-test* dan uji non parametrik *wilcoxon signed ranks test*. Analisis dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* terhadap pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil analisis dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* terhadap pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil perhitungan *robustness test* pada periode jendela 7 hari dan 15 hari menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan biodiesel 20.

Kata Kunci: *Event Study*, Kebijakan Biodiesel 20, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Robustness Test*.

SUMMARY

Gilang Salman Al Farisi, 2019, *Analysis Of Indonesian Stock Exchange Reaction Before And After B20 Policy Announcement (Study on Crude Palm Companies Plantation Sector)*, Nila Firdausi Nuzula, Ph.D, 116 page + xv

This research aims to analyze the reaction of Indonesia capital market toward the policy of biodiesel 20 in Indonesia palm oil plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2018. This research is using event study method with abnormal return and trading volume activity as research variable. Event window used in this research is 11 day. The result of this research is supported by robustness test which aims to confirm the consistency of research result. Robustness test in this research used 2 different event window which is 7 days and 15 days,

Data analyses used in this research are descriptive statistics and inferential statistics by using parametric test - paired sample t test and non parametric test - wilcoxon signed rank test. The analysis of this research found that there is no significant difference in average abnormal return due to the announcement of B20 policy. The result also show that there is no significant difference in average trading volume activity due to the announcement of B20 policy. The result of robustness test in 7 days and 15 days event window states that there is no significant difference in average abnormal return and average trading volume activity due to the announcement of B20 policy.

Keywords: *Event Study, Biodiesel 20 Policy, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Robustness Test.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan B20 (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018)”**

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan sebagai syarat dalam memperoleh gelar sarjana pada Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Administrasi Bisnis, Universitas Brawijaya Malang. Penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Drs. Mochammad Al Musadieg, MBA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph. D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Alm. Dr. Drs. Nengah Sudjana, M.Si selaku dosen pembimbing awal skripsi penulis, atas kontribusi tak terhingga pada proses penyusunan skripsi hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

5. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph. D selaku dosen pembimbing skripsi penulis, atas kontribusi tak terhingga pada proses penyusunan skripsi hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis, baik yang berkaitan langsung dengan penyusunan skripsi maupun tidak langsung.
7. Orang tua saya dan adik saya yang telah mendukung peneliti secara material dan immaterial.
8. Giska Viona Agatha, teman saya yang sudah sangat membantu menyusun skripsi saya hingga selesai.
9. Acinta Bunga Putri, teman saya yang membantu perkuliahan saya dari maba hingga skripsi.
10. Himamsas official Gresik, teman-teman asal kota saya yang telah membantu mengisi hari-hari saya lebih produktif.
11. Teman-teman basket FIA UB yang tidak bosan berjuang bersama untuk memberikan prestasi untuk FIA UB.
12. MAFIOSO FIA UB organisasi yang telah menjadi keluarga baru saya di kampus yang saling mendukung dalam kegiatan apapun.
13. Teman seperjuangan yang telah support saya baik akademik maupun non akademik atas dukungan kalian dan semoag lancar buat kedepannya kalian (Elita, Dewa, Erni, Sari, Yasmin, Jestin, Yomi, Fadel, Satria, Stevanie, Salwa, Naurah, Ega, Siska, Ditha)

14. Teman Seperjuangan dalam bimbingan Alm. Bapak Nengah dan Ibu Nila, yang telah berjuang bersama untuk meraih gelar sarjana.
15. Teman-teman kelas C, terima kasih atas kerja sama dan waktu luangnya untuk saling sapa di tengah kesibukan masing-masing.
16. Teman-teman Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis angkatan 2015, terima kasih atas kerja samanya.
17. Pihak lain yang telah berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung dalam penulisan ini.

Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kebaikan penulisan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan mampu memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, 14 Mei 2019

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
TANDA PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Kontribusi Penelitian	13
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	16
B. Pasar Modal.....	22
1. Definisi Pasar Modal	22
2. Jenis Pasar Modal	23
3. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal	24
C. Saham.....	25
1. Definisi Saham	25
2. Jenis Saham	26
3. Harga Saham	26
D. Indeks Harga Saham.....	27
1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	27
2. Indeks Sektoral	27
E. Return Saham	27
1. Return Realisasi (<i>Realized Return</i>)	28
2. Return Ekspetasi (<i>Expected Return</i>).....	29
F. Return Tak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	30
1. Rata-rata Return Tak Normal (<i>Average Abnormal Return</i>)	30
2. Akumulasi Rata-rata Return Tak Normal (<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>).....	31
G. <i>Trading Volume Acitivity</i>	31
H. Efisiensi Pasar Modal.....	32
I. Kebijakan B20.....	33



J. <i>Event Study</i>	34
K. Kerangka Berfikir.....	35
L. Model Hipotesis	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	37
B. Lokasi Penelitian.....	37
C. Variabel dan Pengukuran	38
D. Populasi dan Sampel.....	39
1. Populasi	39
2. Sampel	39
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Periode Penelitian	42
G. Teknik Analisis Data	43
1. Menghitung <i>Abnormal Return</i>	44
2. Menghitung <i>Trading Volume Activity</i>	46
3. Statistik Deskriptif.....	46
4. Statistik Inferensial	47
a) Uji Normalitas	48
b) Uji <i>Paired Sample t-Test</i>	48
c) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i>	49
5. <i>Robustness Test</i>	49

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian	51
B. Deskripsi Perusahaan Sampel	51
C. Analisa Data	57
1. Statistik Deskriptif	57
a) <i>Abnormal return</i>	57
b) <i>Trading Volume Activity</i>	65
2. Statistik Inferensial	72
a) Uji Normalitas	72
b) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return</i>	75
c) Uji t Berpasangan <i>Trading Volume Activity</i>	77
3. <i>Robustness Test</i>	79
D. Pembahasan.....	86

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	91
B. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA	94
-----------------------------	----



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Halaman
1.	<i>Palm Oil Production by Country in 1000 MT</i>	2
2.	<i>Indonesia Palm Oil Consumption by Year</i>	6
3.	Penelitian Terdahulu	19
4.	Daftar Sampel Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan.....	41
5.	Rata-rata Abnormal Return Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	62
6.	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela 11 Hari	64
7.	Rata-rata Abnormal Return Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11.....	68
8.	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela 11 Hari	70
9.	Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	73
10.	Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	74
11.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari ...	76
12.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari ...	78
13.	Uji Normalitas data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari.....	80
14.	Uji Normalitas data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari.....	81
15.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari	83
16.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari.....	83
17.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari	84
18.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari.....	85

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Halaman
1.	Peta Luas Areal Perkebunan Kelapa Sawit Indonesia tahun 2017	4
2.	Indeks Saham TBLA Juli-Agustus 2018	9
3.	Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien.....	33
4.	Kerangka Berfikir	35
5.	Model Hipotesis	36
6.	Periode Jendela Pengamatan.....	44
7.	Pergerakan Rata-rata Abnormal Return Selama Periode Jendela 11 Hari...	65
8.	Pergerakan Rata-rata Trading Volume Activity Selama Periode Jendela 11 Hari	71



DAFTAR LAMPIRAN

No. Judul Lampiran	Halaman
1. Data Harga Penutupan Saham Sampel Perusahaan	98
2. Return Realisasi dan Return Ekspektasi	99
3. <i>Abnormal Return</i>	100
4. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari	101
5. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel	102
6. <i>Listed Share</i> Perusahaan Sampel	104
7. <i>Trading Volume Activity</i>	105
8. Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	106
9. Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	107
10. Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	107
11. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	108
12. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	108
13. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	109
14. Uji Normalitas data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	111
15. Uji Normalitas data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	112
16. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari	112
17. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari.....	113
18. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari	113
19. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari.....	114



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kelapa sawit merupakan tumbuhan yang banyak tumbuh di daerah tropis seperti Asia, Afrika, dan Amerika Selatan. Kelapa sawit merupakan bahan baku utama dalam industri pengolahan minyak sawit. Kelapa sawit sebagai tanaman penghasil minyak sawit dan inti sawit merupakan salah satu primadona tanaman perkebunan yang menjadi sumber penghasil devisa non minyak dan gas bagi Indonesia.

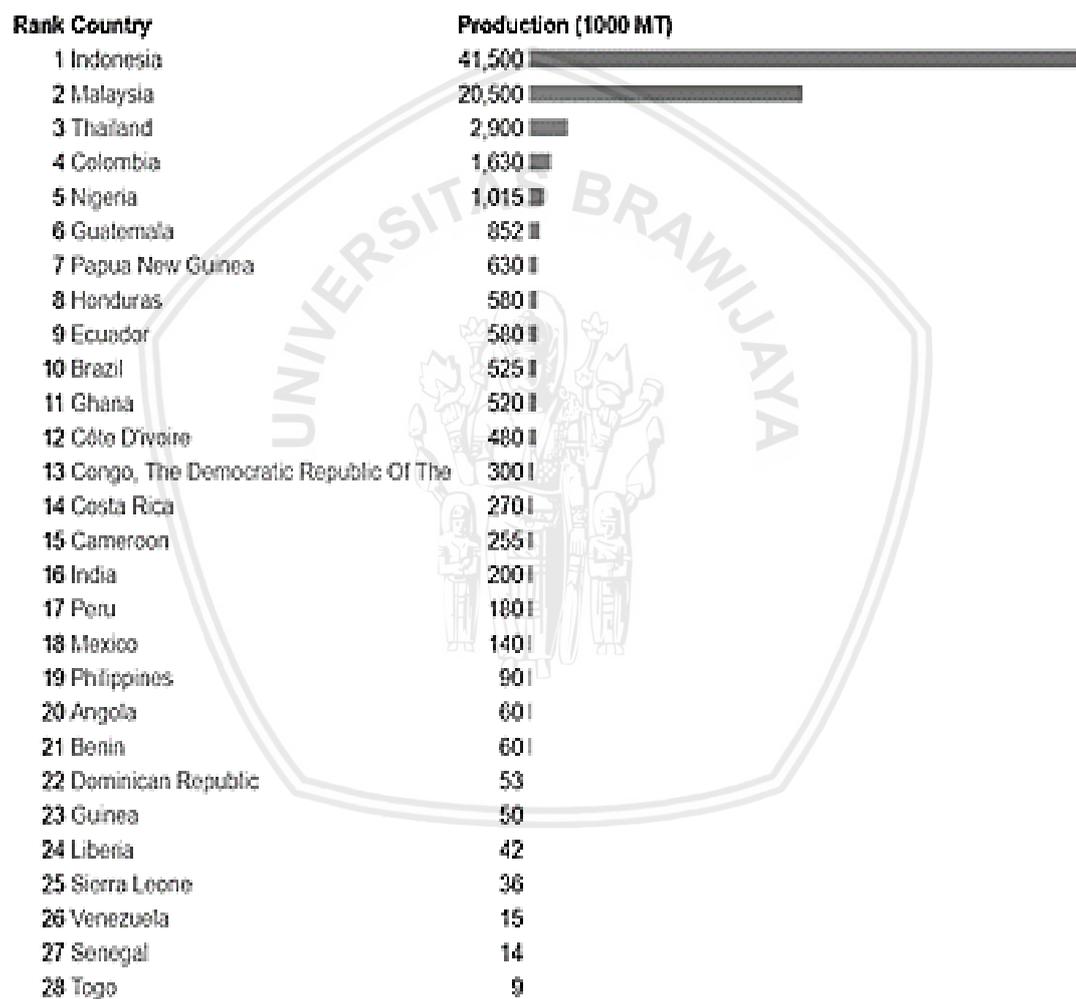
Minyak sawit menjadi salah satu minyak nabati yang paling banyak dikonsumsi dan diproduksi di dunia. Alasan dibalik pertumbuhan industri minyak sawit dikarenakan minyak sawit merupakan minyak nabati yang paling banyak diproduksi dan dikonsumsi di dunia. Minyak sawit dapat diolah menjadi beragam jenis produk seperti makanan, kosmetik, serta biodisel atau biofuel. “Negara produsen minyak sawit di dunia didominasi oleh Indonesia dan Malaysia. Kedua negara ini secara total menghasilkan sekitar 85 – 90 % dari total produksi minyak sawit dunia.” (www.indonesia-investment.com).

Indonesia merupakan negara penghasil minyak sawit terbesar di dunia. Perkembangan industri minyak kelapa sawit Indonesia tidak terlepas dari peningkatan kebutuhan dunia akan minyak sawit. Permintaan dunia akan minyak sawit menunjukkan kecenderungan meningkat sejalan dengan jumlah populasi dunia yang bertumbuh dan peningkatan kebutuhan akan produk berbahan baku

kelapa sawit. Tabel 1 berikut menyajikan data terkait produksi minyak sawit negara di dunia.

Tabel 1. Palm Oil Production by Country in 1000 MT

Palm Oil Production by Country in 1000 MT



Year of Estimate: 2018

Sumber: Index Mundi, (2018)

Tabel 1 menjelaskan data produsen minyak sawit di dunia. Indonesia merupakan negara produsen terbesar minyak sawit dengan nilai produksi sebesar 40,500,000 MT, diikuti negara yang kedua yaitu Malaysia dengan nilai produksi minyak sawit sebesar 20,500,000 MT, kemudian posisi ketiga yaitu negara Thailand dengan nilai produksi minyak sawit sebesar 2,900,000 MT, hingga posisi yang terakhir yaitu negara Togo dengan nilai produksi minyak sawit sebesar 9,000 MT. Produksi minyak kelapa sawit dunia didominasi oleh Indonesia dan Malaysia. Kedua negara ini secara total menghasilkan sekitar 85-90% dari total produksi minyak sawit dunia. Permintaan dunia akan minyak sawit dalam jangka panjang menunjukkan kecenderungan meningkat sejalan dengan jumlah populasi dunia yang bertumbuh dan karenanya meningkatkan konsumsi produk-produk dengan bahan baku minyak sawit. Bukan hanya permintaan minyak sawit, perkembangan industri minyak sawit dapat dilihat melalui pertumbuhan jumlah produksi dan juga pertumbuhan luas area perkebunan kelapa sawit.

Perkembangan industri minyak sawit Indonesia tidak terlepas dari pertumbuhan luas areal perkebunan kelapa sawit. Permintaan global yang meningkat mendorong peningkatan budidaya kelapa sawit secara signifikan. Menurut data yang dikeluarkan Badan Pusat Statistika (BPS) tahun 2017, “Luas areal perkebunan kelapa sawit di Indonesia mengalami kenaikan berkisar antara 2,77 sampai dengan 4,70 persen per tahun. Tahun 2017 luas areal perkebunan kelapa sawit diperkirakan kembali mengalami peningkatan 9,80 persen dari tahun 2016 menjadi 12,30 juta hektar”.



Gambar 1. Peta Luas Areal Perkebunan Kelapa Sawit Indonesia tahun 2017
Sumber: Badan Pusat Statistika (2017)

Gambar 1 menunjukkan peta persebaran perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Riau merupakan wilayah yang memiliki perkebunan kelapa sawit terluas di Indonesia dengan luas areal perkebunan kelapa sawit sebesar 2,26 juta hektar. Urutan kedua diduduki oleh Kalimantan Barat dengan luas areal perkebunan kelapa sawit sebesar 1,50 juta hektar, kemudian di posisi ketiga diduduki oleh Kalimantan Tengah dengan luas areal perkebunan kelapa sawit sebesar 1,36 juta hektar. Posisi keempat diduduki oleh Sumatera Utara 1,35 juta hektar, selanjutnya di posisi kelima diduduki oleh Kalimantan Timur dengan luas areal perkebunan 1,05 juta hektar. Posisi terakhir diduduki oleh Sumatera Selatan dengan luas areal perkebunan 1,02 juta hektar. Berdasarkan luas areal dan produksi perkebunan kelapa sawit Indonesia diharapkan Indonesia dapat menjadi negara adidaya. Luas areal perkebunan kelapa sawit serta produksi kelapa sawit Indonesia memiliki peran dan kontribusi potensial terhadap kebijakan energi global (www.beritasatu.com).

Tidak hanya areal perkebunan kelapa sawit yang luas, faktor lain yang mendorong peningkatan produksi kelapa sawit disebabkan oleh permintaan kelapa sawit baik domestik maupun global melalui ekspor. Ekspor produk minyak sawit mencatat nilai ekspor tertinggi dibandingkan dengan komoditas lain. Peningkatan produksi minyak sawit Indonesia berbanding terbalik dengan volume ekspor minyak sawit Indonesia. Persoalan lain industri minyak sawit yang harus dihadapi oleh Indonesia adalah harga minyak sawit global yang tertekan sampai pertengahan tahun 2018. “Melimpahnya produksi minyak nabati dunia menyebabkan harga juga tertekan. Harga CPO sepanjang semester 1 tahun 2018 bergerak pada kisaran US\$605 – US\$695 per metrik ton” (Gapki.id).

Melimpahnya produksi minyak kelapa sawit terjadi karena kualitas produk olahan kelapa sawit yang bagus, ditopang iklim yang kondusif. Harga minyak sawit nasional yang tertekan diakibatkan oleh berkurangnya permintaan dari negara-negara selaku konsumen utama minyak sawit Indonesia, dan kampanye anti sawit yang dilakukan oleh negara-negara Uni Eropa dan produsen minyak nabati non-sawit (www.cnnindonesia.com). Masalah tersebut mengakibatkan minyak sawit nasional mengalami kelebihan pasokan sehingga menyebabkan kapasitas tangki kilang minyak kelapa sawit hampir penuh.

“Sahat Sinaga, Direktur Dewan Minyak Sawit Indonesia (DMSI) menuturkan bahwa saat ini kapasitas tangki kilang-kilang minyak sawit di dalam negeri hampir penuh. Total kapasitas kilang minyak sawit nasional sekitar 4,80 juta ton. Tangki sudah hampir penuh, terisi sekitar 4,60 juta ton. Kapasitas tangki kita terbatas, seharusnya mulai ada investasi. Bayangkan, kapasitas 4,80 juta ton terhadap 48 juta ton produksi minyak sawit, artinya hanya 10%. Paling tidak, kapasitas tangki kita itu idealnya 15-20%” (id.beritasatu.com).

Alokasi produksi minyak kelapa sawit Indonesia digunakan untuk memenuhi kebutuhan domestik dan permintaan luar negeri atau ekspor. Produksi minyak kelapa sawit yang meningkat tidak sejalan dengan konsumsi minyak sawit. Konsumsi domestik hanya menyerap kurang dari sepertiga dari volume produksi minyak sawit Indonesia. Tabel 1 menunjukkan bahwa produksi minyak kelapa sawit Indonesia mencapai 41.500.000 metrik ton, sedangkan konsumsi minyak sawit Indonesia pada tahun 2018 mencapai 12.050.000 metrik ton. Kesenjangan antara produksi minyak sawit Indonesia dan konsumsi minyak sawit Indonesia menyebabkan kelebihan suplai minyak sawit di Indonesia. Tabel 2 berikut menyajikan konsumsi domestik minyak sawit di Indonesia:

Tabel 2. Indonesia Palm Oil Domestic Consumption by Year (dalam 1000 metric ton)

Year	Domestic Consumption	Growth Rate
2012	11.000	14.34%
2013	9.250	13.71%
2014	7.220	-21.95%
2015	9.270	28.39%
2016	9.160	-1.19%
2017	11.000	20.09%
2018	12.050	9.55%

Sumber: Index Mundi (2018)

Permasalahan bauran energi nasional tidak hanya berkaitan dengan kelebihan suplai minyak kelapa sawit, tapi juga kuantitas impor solar nasional. Impor solar di Indonesia mengalami kenaikan. Kenaikan kuantitas impor solar tersebut dikarenakan permintaan solar yang meningkat dan tidak diimbangi dengan pengadaan industri hulu minyak di dalam negeri.

“Indonesia akan mengimpor lebih banyak minyak dan gas bumi untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri tanpa industri hulu. Untuk jenis solar dengan kadar sulfur 0,3% dan 0,25% yang digunakan untuk sektor transportasi perseroan menargetkan pada 2016 masih diimpor 6 juta barel solar. Di sisi lain, khusus jenis solar dengan sulfur rendah dan fame pihaknya masih akan mengimpor 22,18 juta barel untuk memenuhi kebutuhan sektor pertambangan.” (www.ekonomi.bisnis.com)

Menurut Badan Pusat Statistika tahun 2018, kenaikan impor pada Oktober 2018 sebesar 23,66% akibat naiknya seluruh komponen minyak dan gas bumi (migas), neraca perdagangan Indonesia pada 2018 mengalami defisit terbesar sejak 1975, yakni mencapai US\$ 8,57 miliar. Kenaikan impor minyak dan gas bumi yang terlalu besar tersebut menyebabkan defisit neraca perdagangan di Indonesia.

Pemerintah mengeluarkan kebijakan B20 yang ditetapkan pada tanggal 23 Agustus 2018 sebagai tindakan menanggulangi permasalahan kelebihan suplai minyak sawit dan permasalahan kenaikan kuantitas impor solar (www.industri.bisnis.com). Kebijakan B20 merupakan program pemerintah tentang pencampuran Biodiesel atau minyak kelapa sawit dengan bahan bakar minyak jenis solar. Kebijakan ini mengatur kembali ketentuan mengenai pengadaan bahan bakar nabati jenis biodiesel, verifikasi, pengawasan, dan sanksi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018. Kebijakan ini diperbarui sejak terakhir tahun 2016 dalam Peraturan Menteri ESDM Nomor 26 tahun 2016, untuk mendongkrak perkebunan kelapa sawit dalam negeri yang mulai menurun permintaannya dan mempengaruhi harga kelapa sawit menjadi turun. Pemerintah ingin menstabilkan harga kelapa sawit yang memiliki fluktuasi harga dan beradaptasi dengan kondisi pasar global maupun domestik (www.kontan.co.id).

Tahun 2018 pemerintah menandatangani Peraturan Pemerintah Nomor 41 tahun 2018 tentang penyediaan dan pemanfaatan bahan bakar nabati jenis biodiesel dalam kerangka pembiayaan oleh badan pengelola dana perkebunan kelapa sawit. Permen ini disebutkan, Badan Usaha Bahan Bakar Minyak (BBM) wajib melakukan pencampuran Bahan Bakar Nabati (BBN) jenis biodiesel atau kelapa sawit dengan minyak Solar sesuai dengan minimal pemanfaatan BBN jenis biodiesel yang ditetapkan oleh menteri. Sesuai dengan Peraturan Menteri yang telah di tandatangi pemerintah melakukan pencampuran 20% biodiesel dari kelapa sawit dan 80% solar (jdih.esdm.go.id)

Peraturan tersebut dikeluarkan merupakan komitmen dari pemerintah yang dapat menghemat devisa, sekaligus menjadi dampak positif bagi suplai kelapa sawit di Indonesia yang tengah dalam kelebihan pasokan. Kebijakan ini diharapkan kelapa sawit dari petani juga dapat terserap pasar dan harganya menjadi stabil. Kebijakan ini di prediksi dapat mendorong permintaan CPO di pasar domestik dan bisa menjadi katalis positif bagi kinerja emiten kelapa sawit.

“Menurut Mukti Sardjono, Direktur Eksekutif GAPKI, aturan B20 bisa menguntungkan perusahaan kelapa sawit. Maklum, beleid ini tidak hanya berlaku bagi *public service obligation* (PSO), tapi juga diterapkan untuk non PSO. "Kebutuhan biodiesel jadi lebih banyak sehingga akan meningkatkan permintaan CPO di dalam negeri dan harga CPO," Rabu (8/8) (www.finance.detik.com)

Kebijakan penggunaan biodiesel B20 tersebut akan berdampak pada perusahaan kelapa sawit yang bergerak di bidang subsektor perkebunan. Kinerja indeks saham salah satu perusahaan perkebunan kelapa sawit terlihat terkoreksi naik setelah pemerintah mengeluarkan kebijakan penggunaan biodiesel B20 dari

kelapa sawit. Pengumuman kebijakan memberi dampak positif harga saham salah satu emiten kelapa sawit yaitu PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA).

“Menurut senior Analis Paramitra Alfa Sekuritas William Siregar menilai tidak semua emiten CPO akan menikmati sentimen positif kebijakan B20 ini. Menurut dia, hanya emiten yang punya pabrik seperti TBLA dan SMAR yang akan diuntungkan kebijakan ini. Ketika market sadar bahwa kebijakan B20 tak akan langsung terasa, subsektor perkebunan berpotensi kembali terkoreksi," (www.investasi.kontan.co.id)



Gambar 2: Indeks Saham TBLA Juli–Agustus 2018

Sumber: Yahoo Finance, 2018

Gambar 2 menunjukkan bahwa pergerakan indeks harga saham TBLA mengalami kenaikan pada periode Juli hingga Agustus. Kebijakan B20 ini menjadi sentimen positif bagi para investor. Sentimen positif yang cukup dominan di saham TBLA disebabkan kebijakan ini membuka pangsa pasar baru, sehingga menjadi sentimen positif bagi emiten-emiten di subsektor perkebunan kelapa sawit.

"Kami dari masyarakat produsen, menyambut baik kebijakan B20. Dengan kebijakan B20 kita cepat genjot produksi. Dan dengan kebijakan ini, kami apresiasi sekali," ucap Sudarmo Tasmin, Deputy Presiden Director TBLA, di Bursa Efek Indonesia, Jakarta, Selasa (28/8). (Jane. 2018 Tunas Baru Lampung (TBLA) sambut positif kebijakan B20. (www.investasi.kontan.co.id).

Pasar modal dikatakan efisien ketika terjadi reaksi harga saham yang cepat atas peristiwa yang dipublikasikan melalui pengumuman. Menurut Tandelilinn (2010:219), pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam konsep *Efficient Market Hipotesis* (EMH), pasar dapat dikatakan efisien (dalam bentuk kuat) jika harga saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis dan informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh return tak normal.

Kebijakan penggunaan bahan bakar biodiesel B20 dari kelapa sawit merupakan suatu peristiwa (*event*) yang mempengaruhi pasar modal. Menurut Samsul (2015:229), *event study* merupakan pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar pada saat peristiwa terjadi dan beberapa saat setelah peristiwa terjadi. *Event study* atau studi peristiwa dapat dijadikan alat untuk menguji kandungan informasi dan pengaruhnya terhadap suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017:644). Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai pengukuran perubahan harga saham pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman kebijakan biodiesel B20 dari kelapa sawit.

Event study tidak hanya digunakan untuk menguji *abnormal return*, melainkan juga dapat digunakan untuk menguji *trading volume activity* di sekitar peristiwa. *Trading volume activity* atau aktivitas volume perdagangan merupakan salah satu

hal yang mampu menarik perhatian investor (Lestari dan Nuzula, 2018). Saham yang memiliki tingkat *trading volume activity* yang tinggi menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi karena investor mampu dengan mudah memperjualbelikan saham tersebut. Tidak berbeda dengan harga saham, *trading volume activity* juga dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Penelitian ini mengkonfirmasi konsistensi hasil dari hasil uji hipotesis dengan *robustness test*. *Robustness test* pada penelitian ini digunakan untuk mengkonfirmasi konsistensi hasil penelitian pada periode jendela yang berbeda (Plumper dan Neumayer, 2017:23).

Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar modal terkait kebijakan B20. Pengumuman yang mengandung informasi penting akan membuat pasar modal bereaksi. Reaksi pasar modal tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga saham sehingga berpengaruh terhadap *abnormal return*, serta peningkatan likuiditas yang ditunjukkan dari perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan B20. Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan tersebut, judul dalam penelitian ini adalah **“Analisis Perbedaan Reaksi Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan B20 (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan Tahun 2018)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan B20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri No.41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan B20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri No.41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan:

1. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan B20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri No.41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018.
2. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan B20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri No.41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pihak-pihak sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis

- a. Bagi penulis diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai penambah wawasan dan bahan belajar dalam menganalisis perbedaan reaksi Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20).
- b. Bagi dunia pendidikan dan para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam analisis perbedaan reaksi Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20), diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan dan pijakan bagi penelitian selanjutnya.
- c. Bagi perkembangan ilmu administrasi bisnis dan investasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi tentang analisis perbedaan reaksi Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20).

2. Kontribusi Praktis

- a. Bagi para praktisi (*investor, stakeholder, shareholder* perusahaan) diharapkan informasi mengenai analisis perbedaan reaksi pasar modal indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20), dapat menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan.
- b. Bagi Kementerian ESDM, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait di masa yang akan datang.

- c. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta wawasan mengenai analisis perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20).

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian berjudul “Perbedaan Reaksi Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 (B20) (Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018) ini terdiri dari 3 (tiga) bab yaitu:

BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika pembahasan

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan tentang hasil penelitian sebelumnya, perbedaan penelitian sebelumnya, penjelasan mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini yaitu teori yang berkaitan dengan analisa pasar untuk mencari return tak normal dari indeks subsektor perkebunan dan kaitannya dengan pengumuman kebijakan B20.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan komponen: jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel, definisi operasional dan

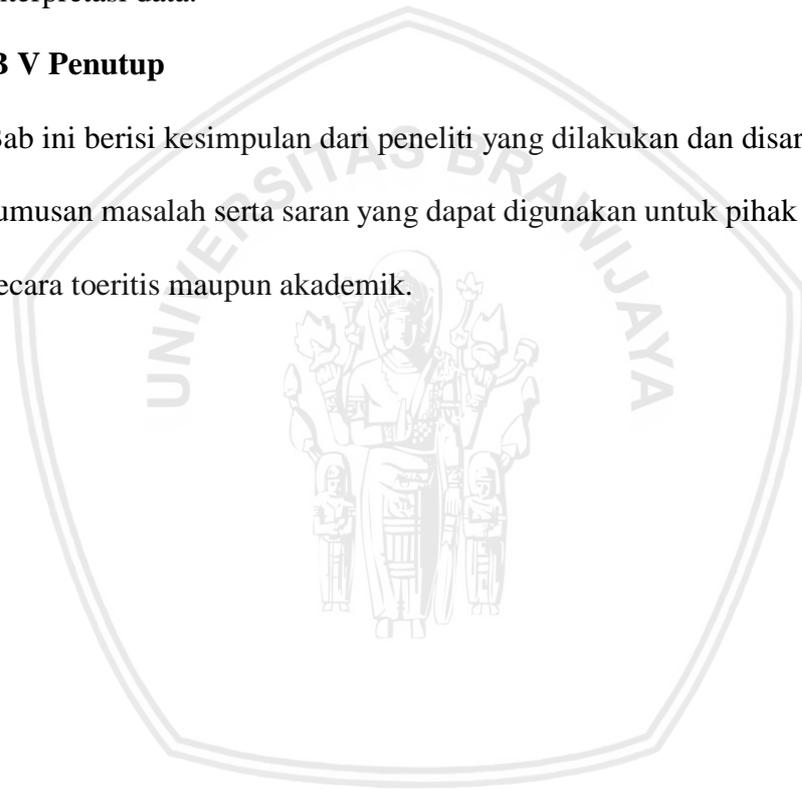
pengukuran populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan teknik analisis.

BAB IV Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil-hasil penelitian dan pembahasan berupa penyajian data, uji data, analisis data, statistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan interpretasi data.

BAB V Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari peneliti yang dilakukan dan disarankan pada rumusan masalah serta saran yang dapat digunakan untuk pihak terkait baik secara toeritis maupun akademik.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Prasojo dan Subekti (2012)

Penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam LQ45)” ini menguji apakah peristiwa krisis finansial global berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume*. Metode pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda. Hasil dalam penelitian ini menyebutkan bahwa peristiwa krisis finansial global menghasilkan *abnormal return* dengan signifikansi negatif setelah periode peristiwa dan *trading volume* menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.

2. Safira dan Simon (2016)

Penelitian dengan judul Uji Komparasi *Abnormal Return*, *Trading Volume*, *Trading Frequency*, dan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Share Split*. Dengan objek penelitian perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan *share split-up* periode 2008-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian komparatif (*comparative study*) dan penelitian ini juga menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Variabel penelitian meliputi *abnormal return*, *trading volume*, *trading frequency*, *bid-ask spread*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah

purposive sampling. Teknik analisis data pada penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah. Hal ini menggambarkan bahwa volume perdagangan setelah adanya *stock split* meningkat sehingga likuiditasnya meningkat. Sebaliknya, didalam penelitian ini tingkat bid-ask *spread* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan tetap likuid.

3. Najy dan Nuzula (2017)

Penelitian yang berjudul “Analisis Pengumuman Pelaksanaan Employee Stock Options Program Terhadap Average Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Di Indonesia (*Study* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2015)” ini merupakan penelitian peristiwa (*event study*) yaitu teknik penelitian keuangan menggunakan data-data pasar keuangan. *Event study* digunakan untuk menguji suatu peristiwa yang akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan, yang mana ditunjukkan dengan harga pasar saham ataupun volume transaksi saham yang terjadi di pasar modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil penelitian ini berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* cenderung meningkat sesudah ESOP. Sedangkan uji hipotesis untuk *trading volume activity* terdapat perubahan signifikan dan untuk *trading volume activity* cenderung mengalami penurunan sesudah ESOP.

4. Lestari dan Nuzula (2018)

Penelitian yang berjudul “ Dampak *Britain Exit* (Brexit) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks LQ-45” ini menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa *Britain Exit* terhadap saham perusahaan yang terdaftar di LQ-45. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil dari penelitian ini menyebutkan uji *paired sample t-test* menunjukkan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan periode sebelum dan sesudah peristiwa, hasil *paired sample t-test* pada variabel trading volume activity tidak menemukan adanya perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa *britain exit*. Pengujian yang digunakan adalah uji beda satu sampel dan uji beda dua sampel berpasangan. Selanjutnya, ditambahkan pengujian *robustness test* untuk menguji kekuatan pengukuran metode event study.

5. Rofiki *et al.*(2018)

Penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Putaran II 2017 (*Event Study* Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Periode Februari – Juli 2017)” ini menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta putaran II terhadap saham perusahaan yang terdaftar di LQ-45 periode Februari-Juli 2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil dari penelitian ini menyebutkan uji wilcoxon signed rank test menunjukkan adanya perbedaan

abnormal return yang signifikan periode sebelum dan sesudah peristiwa, hasil uji wilcoxon signed rank test pada variabel trading volume activity tidak menemukan adanya perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta putaran II 2017.

Tabel 3. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
1.	Prasojo (2012)	Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam LQ45)	peristiwa krisis finansial global menghasilkan <i>abnormal return</i> dengan signifikansi negatif setelah periode peristiwa dan <i>trading volume</i> menghasilkan rata-rata yang berbeda secara signifikan.	1. Populasi penelitian yang digunakan perusahaan sektor pertambangan di BEI yang masuk indeks LQ45 2. Peristiwa yang diuji adalah krisis finansial global	1. Populasi yang digunakan merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang <i>listing</i> di BEI. 2. Peristiwa yang diuji adalah pengumuman kebijakan pemerintah

Lanjutan Tabel 1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
2.	Safira dan Simon (2016)	Uji Komparasi <i>Abnormal Return, Trading Volume, Trading Frequency, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Share Split</i>	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> , sebaliknya tidak terdapat perbedaan signifikan <i>bid-ask spread</i> antara sebelum dan sesudah peristiwa.	<p>1. Peristiwa yang diteliti adalah <i>share split</i> pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)</p> <p>2. Variabel pengukuran yang digunakan <i>abnormal return, trading volume activity, trading frequency, bid-ask spread</i></p> <p>3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang mengalami <i>share split</i> tahun 2008-2015</p>	<p>1. Peristiwa yang diteliti adalah kebijakan pemerintah terhadap harga jual DMO batubara pada perusahaan pertambangan.</p> <p>2. Variabel pengukuran yang digunakan merupakan <i>abnormal return, trading volume</i> dan <i>market capitalization</i>.</p> <p>3. Populasi yang digunakan merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listing di BEI.</p>

Lanjutan Tabel 1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
3.	Najy (2017)	Analisis Pengumuman Pelaksanaan <i>Employee Stock Options Program</i> Terhadap Average Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Di Indonesia (Studi pada Harga Saham LQ45) di BEI 2011-2015	Terjadi perbedaan <i>Abnormal Return Average</i> cenderung meningkat sesudah ESOP. Sedangkan uji hipotesis untuk <i>trading volume activity</i> terdapat perubahan signifikan dan untuk <i>trading volume activity</i> cenderung mengalami penurunan sesudah <i>ESOP</i> .	1.Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman pelaksanaan <i>Employee Stock Option Program</i> 2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang masuk dalam indeks LQ45.	1. Peristiwa Yang diteliti adalah dampak kebijakan B20 terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> pada perusahaan kelapa sawit. 2.Populasi yang digunakan merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listing di BEI.
4.	Lestari (2018)	Dampak <i>Britain Exit</i> (Brexit) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks LQ-45	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan periode sebelum dan sesudah peristiwa, serta tidak terdapat perbedaan signifikan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>britain exit</i>	1.Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman pelaksanaan <i>Britain Exit</i> 2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang masuk dalam indeks LQ45.	1. Peristiwa Yang diteliti adalah dampak kebijakan B20 terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> pada perusahaan kelapa sawit. 2.Populasi yang digunakan merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listing di BEI.

Lanjutan Tabel 1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
6.	Rofiki <i>et al.</i> (2018)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 (Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> , namun tidak terdapat <i>trading volume activity</i> antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI.	1. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode Februari-Juli 2017	1. Populasi yang digunakan merupakan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang <i>listing</i> di BEI.

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

B. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

“Pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana untuk jangka panjang, seperti saham dan obligasi” (Halim, 2015:1). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995, “Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran dan perdagangan efek, yaitu perusahaan publik yang menerbitkan efek ataupun profesi yang berkaitan dengan efek, dimana efek yang dimaksud adalah surat berharga ataupun saham.” “Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas” (Tandelilin, 2010:26).

Berdasarkan pendapat para ahli bahwa pasar modal merupakan tempat atau sarana melakukan kegiatan jual beli sekuritas. Menurut Hadi (2013:17), fungsi pasar modal antara lain:

- 1) Bagi perusahaan, pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki resiko investasi rendah dibandingkan dana jangka pendek yang berasal dari pasar uang.
- 2) Bagi investor, pasar modal dapat memberikan keuntungan/*return* yang cukup tinggi bagi investor yang berinvestasi lewat pasar modal.
- 3) Bagi perekonomian nasional, pasar modal memiliki peranan penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi.

2. Jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2015: 61-65), pasar modal dapat di kategorikan menjadi 4 pasar yaitu:

- a. Pasar Pertama (Pasar Perdana)
Pasar pertama atau pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum.
- b. Pasar Kedua (Pasar Sekunder)
Pasar kedua atau pasar sekunder adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*) seperti di BEI.
- c. Pasar Ketiga
Pasar ketiga atau biasa di sebut juga dengan *Over The Counter Market (OTC Market)* adalah sarana transaksi jual beli efek antara pedagang efek (biasa disebut dengan *market maker*) dan investor dimana harga di bentuk oleh *market maker*.
- d. Pasar Keempat
Pasar Keempat adalah sarana transaksi jual beli antar investor jual dan investor beli tanpa lewat perantara efek. Transaksi dilakukan langsung dengan tatap muka anantara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

3. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pasar modal, salah satunya adalah faktor makroekonomi. “Faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan yang memiliki dampak terhadap naik turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung” (Samsul, 2015:210). Menurut Samsul (2015:210), faktor makroekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan, antara lain:

1. Tingkat Bunga Umum
Kenaikan bunga pinjaman akan sangat berdampak negatif bagi setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih berarti penurunan laba per saham dan akhirnya akan berakibat menurunnya harga saham di pasar.
2. Inflasi
Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan sehingga harga saham jatuh. Pekerjaan yang sulit juga mampu menciptakan inflasi, sehingga mampu menggerakkan dunia usaha, membuat perusahaan untung dan harga saham di pasar bergerak normal.
3. Perpajakan
Kenaikan pajak penghasilan badan usaha akan memberatkan perusahaan dan mengurangi laba bersih yang pada tahap berikutnya dapat menurunkan harga saham.
4. Kebijakan Pemerintah
Kebijakan – kebijakan khusus yang dikeluarkan oleh pemerintah berpengaruh positif dan negatif pada perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut.
5. Kurs Valuta Asing
Perubahan suatu variabel makroekonomi memiliki dampak berbeda terhadap setiap jenis saham. Contohnya, kenaikan tajam kurs dolar AS berdampak negatif pada emiten yang memiliki utang luar negeri.
6. Bunga Luar Negeri
Pada umumnya emiten yang memiliki pinjaman dalam valuta asing dibebani bunga. Perubahan tingkat bunga yang dikeluarkan oleh Federal Reserve System (FED) saat ini berpengaruh besar terhadap harga saham.

7. Ekonomi Internasional

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara counterpart (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa depan.

8. Siklus Ekonomi

Siklus ekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham untuk masa yang panjang lebih dari 5 tahun. Jika siklus ekonomi meningkat, harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya.

Faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga saham dalam penelitian ini adalah kebijakan pemerintah. Kebijakan B20 yaitu bahan bakar diesel yang di campur *Crude Palm Oil* (CPO) / Minyak Kelapa Sawit yang dikeluarkan pemerintah melalui Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 Tahun 2018 dan dipublikasikan 23 Agustus 2018 membuat investor bereaksi. Sensitivitas investor terhadap pengumuman kebijakan pemerintah berdampak pada fluktuasi harga saham dan likuiditas saham.

C. Saham

1. Definisi Saham

Saham merupakan salah satu instrumen dari pasar modal. Investasi saham diharapkan akan memberikan keuntungan bagi investor. “Saham merupakan surat berharga yang dapat dibeli atau di jual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan” (Hadi, 2013:67). Menurut Zubir (2010:4), saham adalah dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan

proporsi kepemilikannya. Berdasarkan pengertian para ahli dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga sebagai tanda penyertaan kepemilikan yang dapat dijual atau dibeli.

2. Jenis Saham

Menurut Hartono (2016:189-198), saham dibedakan menjadi 3 jenis:

- a. Saham Preferen
Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dikatakan memiliki sifat seperti obligasi karena saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen seperti bunga atas pinjaman pada obligasi. Dikatakan memiliki sifat seperti saham biasa karena ketika perusahaan dilikuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang saham obligasi. Saham preferen memiliki dua hak, yaitu hak atas pembayaran deviden preferen tetap dan hak atas prioritas pembayaran jika terjadi likuidasi.
- b. Saham Biasa
Saham biasa merupakan saham yang memungkinkan pemiliknya untuk menjadi prioritas terakhir dalam pembagian dividen dan hak atas harta perusahaan jika terjadi likuidasi.
- c. Saham *Treasury*
Saham *treasury* merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan atas pertimbangan dan kepentingan tertentu yang nantinya akan dijual kembali.

3. Harga Saham

Transaksi jual beli saham tidak akan lepas dari melihat harga saham terlebih dahulu. “Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran saham” (Samsul, 2015:197). Investor akan membeli saham yang memiliki kecenderungan peningkatan harga saham di kemudian hari, begitu juga sebaliknya ketika terjadi penurunan saham investor akan menjual saham yang

dimiliki. Harga saham sangat mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar modal.

D. Indeks Harga Saham

Menurut Halim (2015:23), “Indeks Harga Saham merupakan ringasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Indeks Harga Saham dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*).” Berikut adalah indeks saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI):

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

“Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di bursa efek” (Hadi, 2013:188).

2. Indeks Sektoral

Indeks sektoral BEI merupakan sub-indeks dari IHSG. Indeks sektoral menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor (Tandelilin, 2010:88)

E. Return Saham

Tujuan dari investasi adalah untuk mendapatkan imbalan berupa keuntungan. “*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas

investasi yang dilakukannya” (Tandelilin, 2010:102). Hubungan antara *return* dan resiko bersifat searah, karena semakin tinggi resiko yang di hadapi maka semakin tinggi *return* yang akan diperoleh investor berlaku sebaliknya.

Menurut Tandelilin (2010:102), *return* saham terdiri dari dua komponen utama yaitu:

1. *Capital gain (loss)*
Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.
2. *Yield*
Yield adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dalam konteks saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Sedangkan dalam konteks obligasi, *yield* merupakan persentase bunga pinjaman yang diperoleh investor terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Pergerakan harga saham dapat diketahui melalui *capital gain* atau *capital loss* yang diperoleh investor. Komponen yang digunakan dalam melihat fluktuasi harga saham melalui *capital gain* dan *capital loss* di sekitar tanggal pengumuman peristiwa. Terdapat beberapa macam jenis *return* saham yaitu:

1. **Return Realisasi (*Realized Return*)**

“Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data historis, *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang” (Hartono, 2016:283). *Return* realisasi atau *return* total dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber : Hartono (2016:285)

Keterangan:

P_t = harga saham harian pada periode t

P_{t-1} = harga saham harian pada periode t-1

D_t = deviden pada periode t

2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

“*Return* ekspektasi (*expected return*) secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis. Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing *return*” (Halim, 2015:44). *Return* ekspektasi bersifat tidak pasti karena masih belum terjadi, investor dapat memilih dan menganalisis suatu sekuritas berdasarkan *return* ekspektasinya.

Metode Perhitungan *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted return*). “Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar” (Hartono, 2016:679) Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) dapat digambarkan dengan rumus berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2017:428)

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum tanggal t

F. Return Tak Normal (*Abnormal Return*)

“Return tak normal atau *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya/ realisasi/ aktual (*realized return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*)” (Halim, 2015:89). Menurut Jogiyanto (2014:433) “*abnormal return* adalah kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*realized return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal yang diharapkan oleh investor. Pengertian tersebut dapat diartikan imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi”. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* yang di terima lebih besar dari *return* yang diharapkan, sebaliknya apabila *return* yang diterima lebih kecil dari yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Sumber: Tandelilin (2010:225)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas I pada periode ke-t

R_{it} = *realized reutr*n sekuritas I pada periode ke-t

R_{m_t} = *return* pasar pada periode t

1. Rata-rata Return Tak Normal (*Average Abnormal Return*)

“Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari periode peristiwa” (Hartono, 2016:680). Berdasarkan pernyataan tersebut, rata-rata *return* tak normal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2016:680)

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* abnormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

RTN_{it} = *return* abnormal untuk sekuritas-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2. Akumulasi Rata-rata *Return* Tak Normal (*Cumulative Average Abnormal Return*)

“Akumulasi rata-rata *return* tak normal merupakan perhitungan untuk mengetahui dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti”(Samsul, 2015:239). Berdasarkan pernyataan tersebut, akumulasi rata-rata *return* tak normal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AARTN_t = \sum_{a=t}^t RRTN_a$$

Sumber: Hartono (2016:684)

Keterangan:

$AART_n$ = akumulasi rata rata *return* tak normal pada hari ke -t

$RRTN_a$ = rata rata *return* taknormal pada hari ke-a, yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-t

G. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (Fama dalam David *et al.*, 2018:187). Reaksi investor dalam pasar modal tidak hanya dapat diketahui melalui perubahan harga

saham, namun juga aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity*. Suatu saham dikatakan memiliki kinerja yang baik jika tingkat aktivitas volume perdagangan saham tinggi.

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa, (2015)

Setelah TVA dari masing-masing saham telah diketahui, maka selanjutnya yaitu menghitung rata-rata volume perdagangan saham untuk semua sampel dengan rumus yaitu:

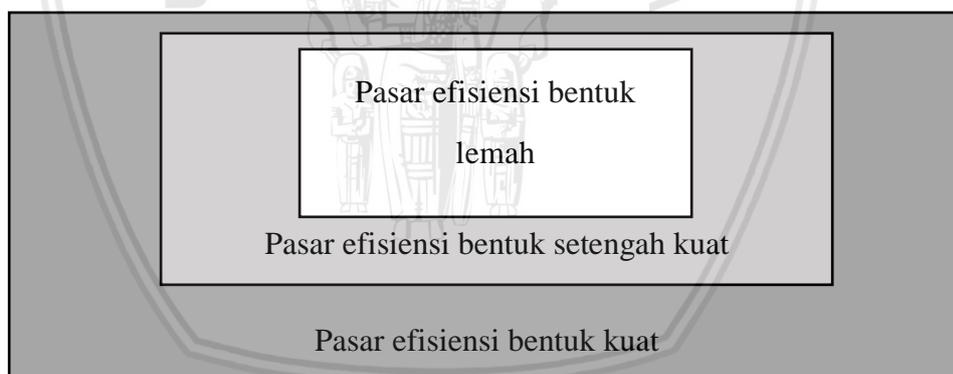
$$\text{Average TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Sumber: Waisnawa, (2015)

H. Efisiensi Pasar Modal

“Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh imbal hasil tak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada” (Halim, 2015:95). “Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat” (Hartono, 2016:606). Fama (1970) dalam Samsul (2015:227) membedakan efisiensi pasar menjadi 3 bentuk utama berdasarkan informasi yaitu:

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*
Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu dilakukan berbagai model analisis teknikal untuk menuntukan arah harga apakah akan naik ataukah akan turun. Apabila arah harga saham akan naik, maka diputuskan untuk membeli dan sebaliknya jika arah harga akan turun diputuskan untuk menjual.
2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*
Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong form*), karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham menggunakan data masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan misalnya, laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, peristiwa politik dan lain sekiranya dapat mempengaruhi perekonomian nasional.
3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*
Efisiensi pasar dikatakan bentuk kuat (*strong form*) karena penggunaan data yang lebih lengkap yaitu: harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum



Gambar 3: Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien
Sumber : Samsul (2017:228)

I. Kebijakan B20

Pemerintah melalui Kementerian Energi Sumber Daya Mineral mengeluarkan kebijakan B20 yaitu program pemerintah untuk mewajibkan 20% Biodiesel atau minyak kelapa sawit dengan 80% bahan bakar minyak jenis Solar. Kebijakan ini mengatur kembali ketentuan mengenai pengadaan bahan bakar nabati jenis

biodiesel, verifikasi, pengawasan, dan sanksi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Menteri ESDM Nomor 41 Tahun 2018. Sebagai bentuk reaksi untuk membangkitkan kembali industri kelapa sawit, pemerintah mengeluarkan peraturan baru sebagai pembaharuan terkait kebijakan pemanfaatan bahan bakar nabati jenis biodiesel sebelumnya. Dalam keputusan Menteri ESDM Nomor 41 Tahun 2018 yang ditetapkan pada tanggal 23 Agustus 2018 tentang penyediaan dan pemanfaatan bahan bakar nabati jenis biodiesel dalam pembiayaan oleh badan pengelola dana perkebunan kelapa sawit.

J. Event Study

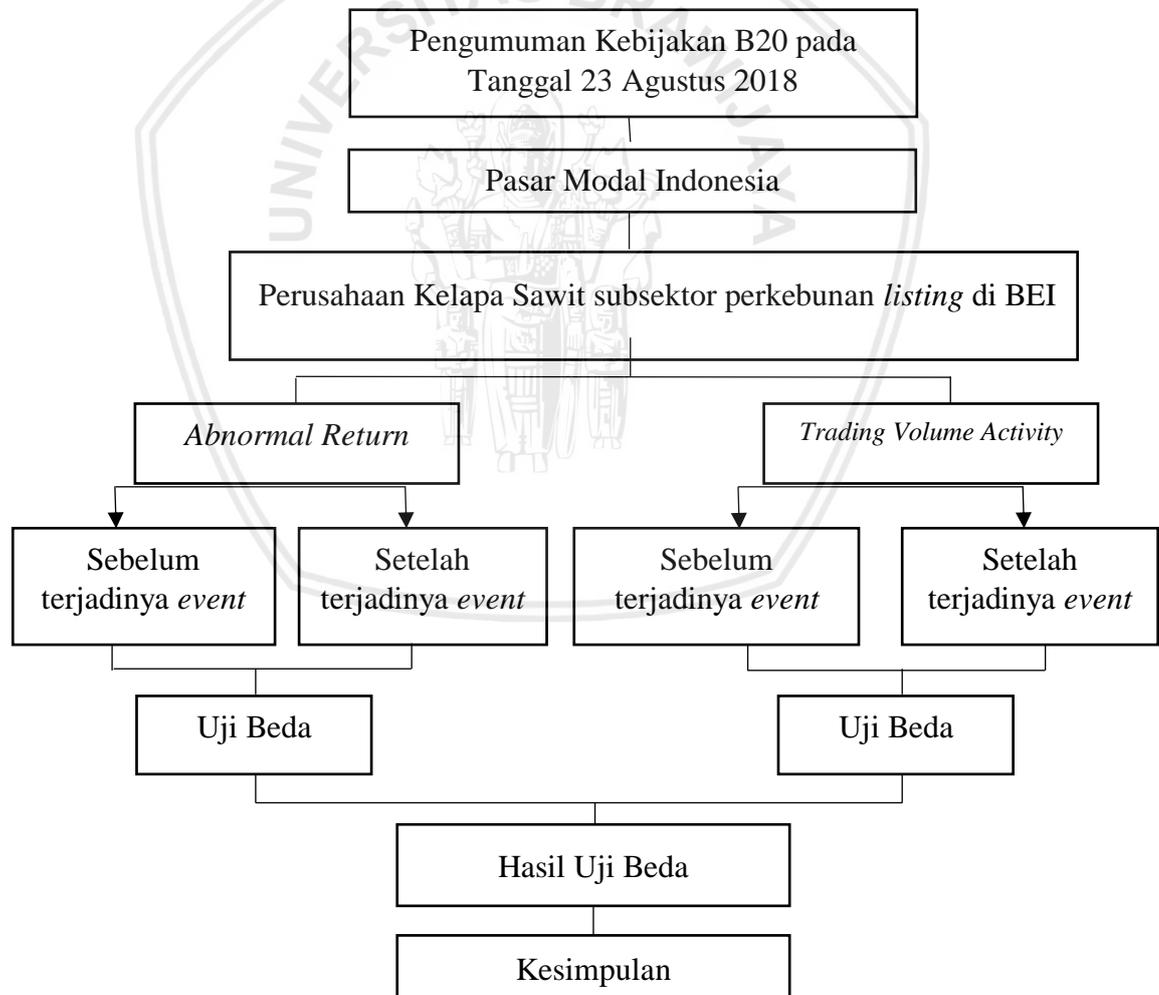
“Penelitian yang mengamati dampak dari sebuah informasi terhadap pergerakan harga sekuritas disebut *event study*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham” (Tandelilin, 2010:239). *Event study* atau studi peristiwa dapat digunakan untuk mengukur bagaimana dampak suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi terhadap pasar. “Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan” (Bodie *et al*, 2008:491).

Abnormal return termasuk indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman melalui perubahan saham pada perusahaan yang bersangkutan. Sehingga pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu juga

sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak terdapat *abnormal return* pada pasar. Selain dapat digunakan untuk melihat perubahan harga saham, reaksi pasar atas pengumuman juga dapat dilihat untuk mengukur likuiditas pasar modal melalui *trading volume activity*.

K. Kerangka Berfikir

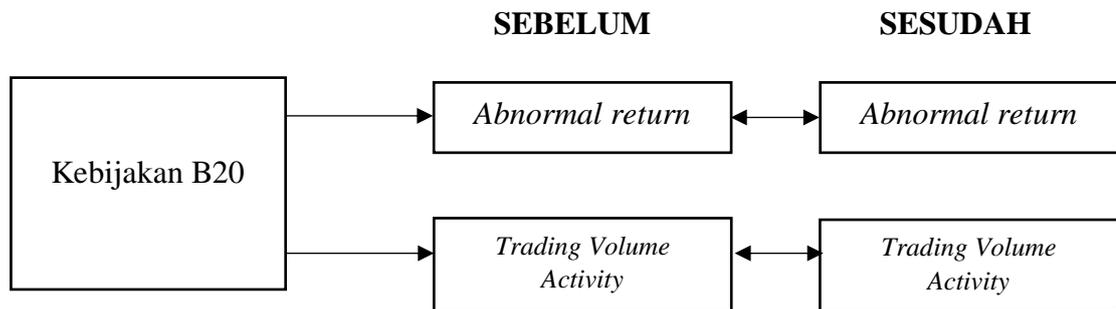
Dalam rangka memudahkan pemahaman dalam penelitian ini, maka dibuat kerangka berfikir penelitian sebagai berikut



Gambar 4. Kerangka Berfikir

Sumber : Data diolah (2018)

L. Model Hipotesis



Gambar 5 : Model Hipotesis

Sumber : Data Diolah, (2018)

Berdasarkan model hipotesis diatas, maka dapat dijelaskan hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan kelapa sawit subsektor perkebunan sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan B20.

H₂: Terdapat perbedaan *trading volume activity* perusahaan kelapa sawit subsektor perkebunan sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan B20.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Menurut Tandelilin (2010:565), studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Respon pasar dapat digambarkan pada tingkat *abnormal return* yang diperoleh, kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) ketika *abnormal return* positif dan sebaliknya jika pengumuman mengandung berita buruk (*bad news*) maka *abnormal return* negatif.

Pengertian tersebut dapat diartikan bahwa studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap peristiwa atau pengumuman tertentu yang mempengaruhi pasar modal. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kebijakan B20 yang diatur berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 Tahun 2018 dan dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018 terhadap *abnormal return* dan *Trade Volume Activity*.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di negara Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com), dan *IDN Financials* (www.idnfinancials.com). Lokasi penelitian dipilih di beberapa *website* tersebut karena

menyediakan berbagai sumber data yang diperlukan dalam penelitian. Pertimbangan lain dipilihnya lokasi penelitian tersebut adalah kemudahan akses informasi dan ketersediaan data.

C. Variabel dan Pengukuran

Variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal Return*

Pengujian *return* tak normal atau *abnormal return* berfungsi untuk menguji apakah suatu pengumuman memberikan pengaruh tertentu. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi yang dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Sumber: Tandelilin (2010:225)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas I pada periode ke-t

R_{it} = *realized reutrn* sekuritas I pada periode ke-t

R_{m_t} = *return* pasar pada periode t

2. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity atau aktivitas volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjual-belikan pada waktu tertentu di pasar modal. Tingkat *trading volume activity* mengindikasikan bagaimana kinerja saham

perusahaan tersebut di pasar modal. Semakin tinggi tingkat *trading volume activity* suatu saham, maka semakin bagus kinerja saham perusahaan tersebut karena saham dianggap bersifat likuid sehingga investor dapat dengan mudah memperjualbelikan saham. Rumus *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu:

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa, 2015

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari subjek penelitian. Menurut Arikunto (2010:173), “populasi adalah keseluruhan subjek penelitian”. Sugiyono (2017:117. mendefinisikan bahwa “populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018.

2. Sampel

“Sampel adalah sebagian dari populasi yang akan diambil untuk diteliti dan hasil penelitiannya digunakan sebagai representasi dari populasi secara keseluruhan” (Suryani dan Hendryadi 2015:192). Sugiyono (2017:118), “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu dengan *purposive sampling* yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Menurut Sugiyono (2017:124), “*purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu”. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar sebagai emiten dan aktif diperdagangkan pada tahun 2018.
2. Tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan, seperti pengumuman merger dan akuisisi, *stock split*, dan pengumuman penting lainnya.
3. Tidak pernah di berhentikan sementara (*suspend*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Data harga saham dan volume perdagangan yang dibutuhkan tersedia.

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kriteria				Lulus Sampel
			A	B	C	D	
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari	✓	✓	✓	✓	Lulus
2	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
3	LSIP	PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
4	SIMP	PT. Salim Invomas Pratama Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
5	BWPT	PT. Eagle High Plantations Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
6	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk	✓	✓	✓	x	Tidak lulus

Lanjutan Tabel 2.

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Kriteria				Lulus Sampel
			A	B	C	D	
7	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
8	ANDI	PT. Andira Agro Tbk	✓	x	✓	✓	Tidak lulus
9	DSNG	PT. Dharma Satya Nusantara Jaya Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
10	ANJT	PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
11	MGRO	PT. Mahkota Group Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
12	PALM	PT. Provident Agro Tbk	✓	x	✓	✓	Tidak lulus
13	JAWA	PT. Jaya Agra Wattie Tbk	✓	✓	✓	x	Tidak lulus
14	UNSP	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
15	GZCO	PT. Gozco Plantations Tbk	✓	✓	✓	✓	Lulus
16	GOLL	PT. Golden Plantations Tbk	✓	✓	✓	x	Tidak lulus
17	MAGP	PT. Multi Agro Gemilang Plantations Tbk	✓	✓	✓	x	Tidak lulus
18	SMAR	PT. Sinar mas Agro Resources and Technology Tbk	✓	✓	✓	x	Tidak lulus

Sumber: Data sekunder telah diolah penulis, 2018

- ✓ = Kriteria terpenuhi
 x = Kriteria tidak terpenuhi

E. Teknik Pengumpulan Data

“Pengumpulan data adalah alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatannya mengumpulkan data agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan dipermudah olehnya.” (Arikunto, 2016:265). Teknik pengumpulan data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui beberapa *website* seperti Indonesia Stock Exchange (IDX), IDN *finance*, dan *yahoo finance*.

F. Periode Penelitian

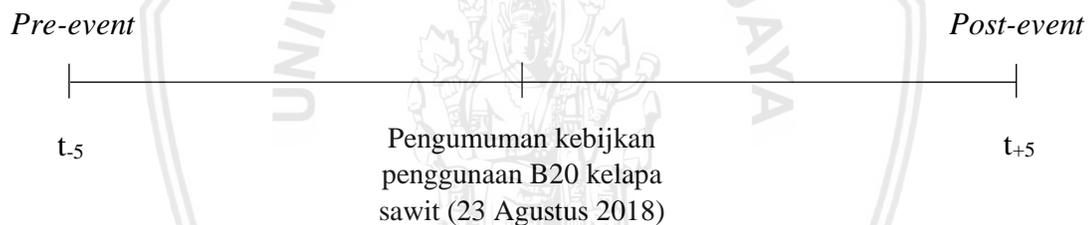
“Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Panjang dari jendela ini juga bervariasi. Lama dari jendela umumnya digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 2 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan” (Hartono, 2016:669).

Dalam *event study* terdapat masalah yang sering muncul yakni menentukan panjangnya periode pengamatan. Masalah yang sering dihadapi akibat pendek atau panjangnya periode pengamatan adalah:

1. Semakin pendek periode pengamatan akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya.
2. Semakin panjang periode pengamatan akan semakin sulit mengontrol adanya efek pengganggu (*confounding effect*).

Periode penelitian dalam *event study* ini menggunakan 11 hari hal ini dimaksudkan untuk meminimalisasi adanya efek bias (*confounding effect*). Periode penelitian 11 hari dibagi menjadi 5 hari sebelum, 1 hari pengumuman, dan 5 hari sesudah. Periode penelitian 11 hari dianggap cukup karena periode yang terlalu pendek memungkinkan reaksi investor masih belum terlihat karena investor membutuhkan waktu untuk dianalisis. Jika periode jendela terlalu panjang akan mengakibatkan efek bias karena

memungkinkan untuk terkontaminasi dengan peristiwa lain yang berakibat pada *cumulative abnormal return* atau akumulasi *return* tak normal. 5 hari sebelum pengumuman kebijakan penggunaan B20 kelapa sawit dan respon pasar sebelum informasi itu diumumkan, sedangkan 5 hari sesudah pengumuman peristiwa dapat digunakan untuk mengetahui respon pasar atas informasi dan hari ke-0 untuk mengetahui reaksi pasar pada tanggal pengumuman. Tanggal kejadian atau t ditetapkan pada tanggal 23 Agustus 2018. Periode pengamatan pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 7 : Periode Jendela Pengamatan

Sumber: Data diolah penulis, 2018

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah *event study*. “studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman” (Hartono, 2016:643). Penelitian ini akan diuji apakah peristiwa pengumuman kebijakan penggunaan B20 dari kelapa sawit mempengaruhi reaksi pasar modal yang dilihat dari pergerakan harga

saham dan melihat perubahan likuiditas saham melalui *trading volume activity*. Pergerakan harga saham digunakan untuk mencari *abnormal return*. Untuk menganalisis data berdasarkan pada metodologi *event study* dan analisis statistik untuk sampel perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit, berikut langkah-langkahnya:

1. Menghitung *Abnormal Return*

- a) Mengumpulkan data harian dan perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit selama periode penelitian dan jumlah saham yang beredar selama 11 hari diseperti tanggal peristiwa untuk masing-masing perusahaan yang masuk dalam subsektor perkebunan kelapa sawit.
- b) Menghitung tingkat pengembalian sesungguhnya (*realized return*) masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan, adapun untuk menghitung *return* tersebut digunakan rumus:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber : Hartono (2016:285)

Keterangan:

P_t = harga saham harian pada periode t

P_{t-1} = harga saham harian pada periode t-1

D_t = deviden pada periode t

- c) Menghitung *return* saham yang diharapkan (*expected return*) menggunakan *return* pasar, menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2017:428)

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum tanggal t

- d) Menghitung *abnormal return* akan digunakan model *market adjusted return*. Cara menghitung *abnormal return* menggunakan *market adjusted return* dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Sumber: Tandelilin (2010:225)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas I pada periode ke-t

R_{it} = *realized reutrn* sekuritas I pada periode ke-t

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

- e) Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel selama periode pengamatan dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2016:680)

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* abnormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

RTN_{it} = *return* abnormal untuk sekuritas-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- f) Akumulasi rata-rata *return* tak normal (AARTN) merupakan penjumlahan dari *return* tak normal (*abnormal return*) selama periode pengamatan 5

hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman. Menggunakan rumus:

$$AARTN_t = \sum_{a=t}^t RRTN_a$$

Sumber: Hartono (2016:684)

Keterangan:

$AART_n$ = akumulasi rata rata return tak normal pada hari ke -t

$RRTN_a$ = rata rata return taknormal pada hari ke-a, yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-t

2. Menghitung *Trading Volume Activity*

Trading volume activity atau volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperjual-belikan pada waktu tertentu di pasar modal. Tingkat *trading volume activity* mengindikasikan bagaimana kinerja saham perusahaan tersebut di pasar modal. Semakin tinggi tingkat *trading volume activity* suatu saham, maka semakin bagus kinerja saham perusahaan tersebut karena saham dianggap bersifat likuid sehingga investor dapat dengan mudah memperjualbelikan saham. Rumus *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu:

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa, 2015

Setelah TVA dari masing-masing saham telah diketahui, maka selanjutnya yaitu menghitung rata-rata volume perdagangan saham untuk semua sampel dengan rumus yaitu:

$$\text{Average TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TV A_i}{n}$$

3. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017:169), “statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”. Penelitian ini menganalisis perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 (B20) dari kelapa sawit yang diatur berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 Tahun 2018 dan dipublikasikan pada tanggal 23 Agustus 2018 di Bursa Efek Indonesia terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai maksimal, minimal dan *mean*.

4. Statistik Inferensial

“Statistik inferensial adalah statistik yang menyediakan aturan atau cara yang dapat dipergunakan sebagai alat dalam rangka mencoba menarik kesimpulan yang bersifat umum, dari sekumpulan data yang telah disusun dan diolah” (Sudijono, 2008:4). Pengujian dalam penelitian ini adalah uji hipotesis. Menurut Sunyoto (2012:1), “Tujuan dari uji hipotesis adalah menguji harga-harga statistik, *mean*, dan proporsi dari satu atau dua sampel yang diteliti.”

Terdapat dua uji beda yang digunakan dalam uji hipotesis dalam penelitian ini. Uji parametrik yaitu uji t berpasangan (*paired sample t test*) dan uji non parametrik yaitu uji peringkat bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon signed rank test*). Sebelum dilakukan uji beda yang dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Hal ini dikarenakan pemilihan uji beda yang digunakan akan ditentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas. Data berdistribusi normal menggunakan uji parametrik dan data tidak berdistribusi normal menggunakan uji non parametrik.

a) Uji Normalitas

Menurut Lupiyoadi dan Ikhsan (2015,134), “uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen mempunyai distribusi normal atau tidak normal.” Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini ditentukan dengan melihat nilai sigifikansinya. Apabila nilai sig. > 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, dan sebaliknya apabila nilai sig. <0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Alat yang digunakan untuk membantu mengolah data statistik tersebut adalah aplikasi IBM SPSS versi 23.

b) Uji t Berpasangan (*Paired Sample t Test*)

“*Paired Sample t Test* adalah metode yang digunakan untuk menguji dua sampel yang berpasangan, untuk mengetahui apakah keduanya mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda atau tidak berbeda” (Santoso, 2015:84). Rumus uji beda *t test* adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\text{rata - rata sampel pertama} - \text{rata - rata sampel kedua}}{\text{standart eror perbedaan rata - rata kedua sampel}}$$

Sumber: Ghozali (2016:64)

Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak jika t dihitung $\leq t$ tabel, atau probabilitas $> 0,05$ yang berarti tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penggunaan bahan bakar biodiesel B20 dari kelapa sawit.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima jika t hitung \geq tabel, atau probabilitas $< 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penggunaan bahan bakar biodiesel B20 dari kelapa sawit

c) Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon signed ranks test merupakan uji statistika non parametrik yang digunakan untuk menganalisis sampel berpasangan. Uji ini diajukan pertama kali oleh Frank Wilcoxon pada tahun 1945. *Wilcoxon signed ranks test* digunakan untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan dari data sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu dan digunakan jika data tidak berdistribusi normal. Kriteria pengambilan keputusan pada uji ini adalah nilai statistik

Wilcoxon $<$ nilai kritis maka H_0 ditolak dan h_1 diterima, begitupula sebaliknya (Suharyadi dan Purwanto, 2016:350).

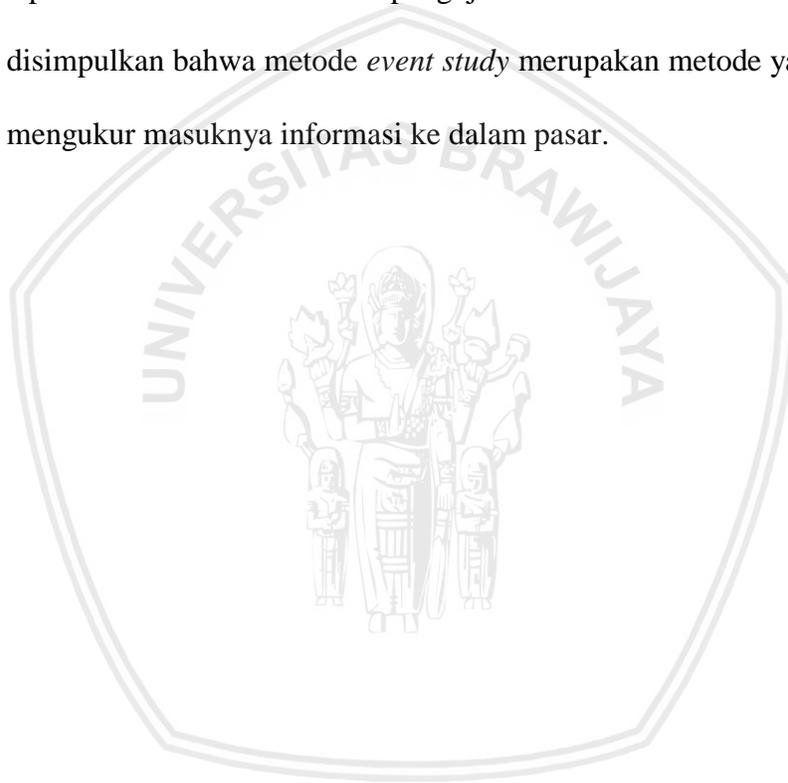
5. *Robustness Test*

Robustness test sebagai analisis yang digunakan untuk memberikan saran model yang paling benar dengan berbagai kemungkinan model yang digunakan dan sejauh mana konsekuensi atas perbedaan tersebut (Plumper dan Neumayer, 2017:23). Menurut Sorokina (2013:575) *robustness test* adalah metode yang digunakan untuk mengetahui kekuatan pengukuran dari dampak suatu peristiwa (*event*) dalam metode *event study*. Sesuai dengan penjelasan diatas *robustness test* merupakan analisis dengan berbagai kemungkinan digunakan untuk mengetahui seberapa kuat pengukuran dari suatu peristiwa. Berikut merupakan beberapa tahapan uji *robustness test* dalam penelitian ini.

- a. Melakukan uji normalitas pada rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Periode jendela yang digunakan *robustness test* adalah 7 hari dan 15 hari. Apabila nilai sig. $>$ 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, dan sebaliknya apabila nilai sig. $<$ 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada lampiran 14 dan lampiran 15.
- b. Melakukan uji statistik *paired t-test* pada periode yang berdistribusi normal, hasil pengujian *paired t-test* pada lampiran 18 dan lampiran 19. Melakukan uji statistik non-parametrik *wilcoxon ranks test* pada periode yang tidak

berdistribusi normal, hasil pengujian *wilcoxon ranks test* pada lampiran 16 dan lampiran 17.

- c. Pengujian *robustness test* dilakukan perbandingan hasil pengujian dari *event study* dan *robustness test*
- d. Menarik kesimpulan atas perbandingan hasil *event study* dan *robustness test*. Apabila hasil dari kedua pengujian tersebut konsisten, maka dapat disimpulkan bahwa metode *event study* merupakan metode yang kuat dalam mengukur masuknya informasi ke dalam pasar.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Subsektor perkebunan merupakan sub-indeks dari indeks sektoral yang terdapat pada BEI. Perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI selanjutnya dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Terdapat 11 perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI serta memenuhi kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini.

B. Deskripsi Perusahaan Sampel

Teknik pengambilan sampel dan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan terpilih menjadi sampel. Kriteria pertama pengambilan sampel yang harus dipenuhi adalah perusahaan kelapa sawit subsektor perkebunan yang terdaftar sebagai emiten dan aktif diperdagangkan pada tahun 2018. Kriteria kedua adalah perusahaan kelapa sawit subsektor perkebunan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan, seperti pengumuman merger dan akuisisi, *stock split*, dan pengumuman penting lainnya. Kriteria yang ketiga adalah perusahaan tidak pernah diberhentikan sementara (*suspend*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria

lainnya adalah data harga saham dan volume perdagangan yang dibutuhkan untuk keperluan analisis tersedia selama *event window*.

Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan pada penelitian ini adalah 11 hari. Periode pengamatan tersebut dibagi menjadi 5 hari sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20, 1 hari saat pengumuman kebijakan biodiesel 20, dan 5 hari sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Periode pengamatan tersebut dipilih agar informasi pada penelitian ini tidak bias dengan peristiwa lain dan hanya merefleksikan dampak dari pengumuman kebijakan biodiesel 20. Berdasarkan kriteria yang telah di jelaskan tersebut, diperoleh informasi bahwa dari 18 perusahaan terdapat 7 perusahaan yang tidak masuk dalam kriteria *pruposive sampling*. Berikut adalah deskripsi perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

1. PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1995. Perusahaan ini Sebelum terjadi pengumuman kebijakan biodiesel 20, harga saham AALI tercatat sebesar Rp. 13.450,00. Volume perdagangan saham AALI selama periode sebelum pengumuman kebijakan sebesar 2.630.700. Saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20, harga saham AALI naik menjadi Rp.13.600,00 dengan volume perdagangan saham yang lebih rendah yaitu sebesar 1.991.100.

2. PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT)

PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan, pengoperasian dan pengolahan produk kelapa

sawit. PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk didirikan pada tanggal 16 April 1993 dengan nama PT. Austindo Teguh Jaya. Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 saham ANJT tercatat sebesar Rp 1.065,00, namun pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 saham ANJT mengalami penurunan menjadi Rp 1.055,00. Volume perdagangan saham ANJT sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar 192.900 lembar, pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 volume saham ANJT naik menjadi 235.100.

3. PT. Eagle High Plantation Tbk (BWPT)

PT. Eagle High Plantation Tbk didirikan pada tanggal 6 November 2000 dengan nama awal BW Plantation Tbk. PT. Eagle High Plantation Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan produk kelapa sawit. Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20, harga saham BWPT tercatat sebesar Rp 232,00, namun pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 saham BWPT turun menjadi Rp 224,00. Volume perdagangan saham BWPT sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar 107.997.200 lembar saham, turun menjadi 90.227.400 lembar saham pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

4. PT. Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG)

PT. Dharma Satya Nusantara Tbk didirikan pada tanggal 29 September 1980. Dharma Satya Nusantara Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri perkayuan, industri agro dan industri pengolahan produk kelapa

sawit. Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 harga saham DSNG tercatat sebesar Rp 404,00, naik menjadi Rp 408,00 saat pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham DSNG naik dari 1.124.200 lembar saham ke 1.124.500 lembar saham pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

5. PT. Gozco Plantations Tbk (GZCO)

PT. Gozco Plantations Tbk didirikan pada tanggal 1 Oktober 2001. PT. Gozco Plantations Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang bergerak dibidang pengoperasian perkebunan, perdagangan dan pengolahan produk kelapa sawit dan minyak nabati. Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 harga saham GZCO tercatat sebesar Rp. 66,00 turun menjadi Rp. 64,00 pada saat pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham GZCO turun pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari 18.940.000 lembar saham menjadi 8.848.000 lembar saham.

6. PT. London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP)

PT. London Sumatra Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 18 Desember 1962. PT. London Sumatra Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit dan karet. Sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 harga saham LSIP tercatat sebesar Rp. 1390,00 turun menjadi Rp. 1370,00 pada saat pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham LSIP mengalami

penurunan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari 66.299.300 lembar saham menjadi 37.893.000 lembar saham.

7. PT. Mahkota Group Tbk (MGRO)

PT. Mahkota Group Tbk didirikan pada tanggal 7 Januari 2011. PT. Mahkota Group Tbk merupakan perusahaan yang berfokus pada industri pengolahan kelapa sawit. Harga saham MGRO sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar Rp. 390,00 turun menjadi Rp. 380,00 saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham MGRO naik dari 240.800 lembar saham menjadi 711.100 lembar saham pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

8. PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)

PT. Salim Ivomas Pratama didirikan pada tanggal 12 Agustus 1992 dengan nama PT. Ivomas Pratama Tbk. PT. Salim Ivomas Pratama merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan kelapa sawit untuk memproduksi minyak dan lemak nabati. Harga saham SIMP tercatat sebesar Rp. 515,00 sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20, turun menjadi Rp. 510,00 pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham SIMP mengalami penurunan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari 25.345.100 lembar saham menjadi 9.866.600 lembar saham.

9. PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS)

PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk didirikan pada tanggal 22 November 1995. PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk merupakan perusahaan

yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit dan pabrik kelapa sawit yang memproduksi minyak kelapa sawit, inti sawit dan minyak inti sawit. Harga saham SSMS mengalami penurunan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari Rp. 1.295,00 menjadi Rp. 1.290,00. Volume perdagangan saham SSMS turun dari 43.751.700 lembar saham menjadi 41.168.400 lembar saham pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

10. PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)

PT. Tunas Baru Lampung Tbk didirikan pada tanggal 22 Desember 1973. PT. Tunas Baru Lampung merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertanian dan perkebunan dengan bidang produksi meliputi minyak goreng sawit, minyak goreng kelapa, minyak kelapa, dan minyak sawit. Harga saham TBLA mengalami penurunan dari Rp. 1.020,00 menjadi Rp. 1.005,00 saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Volume perdagangan saham TBLA mengalami penurunan dari 19.748.400 lembar saham menjadi 7.913.800 lembar saham pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

11. PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP)

PT. Bakrie PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk didirikan pada tanggal 1911 dengan nama NV Hollandsch Amerikanse Plantage Maatschappij. Perusahaan ini bergerak di bidang perkebunan dan pengolahan karet, minyak sawit dan minyak kernel. Harga saham UNSP mengalami penurunan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari Rp. 252,00 menjadi Rp.

250,00. Volume perdagangan saham UNSP mengalami penurunan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dari 340.100 lembar saham menjadi 32.300 lembar saham.

C. Analisa Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. “Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis and skewness* (kemencengan dan distribusi)”. (Ghozali, 2016:19). Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari nilai tertinggi, nilai terendah, standar deviasi dan rata-rata.

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return (AAR)* dan *Average Trading Volume Activity (ATVA)* untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* periode sebelum dan sesudah kebijakan biodiesel 20. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini 11 hari, terdapat 11 sampel perusahaan yang dianalisis dalam penelitian ini. Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan program aplikasi *Microsoft Excel 2016*.

a. *Abnormal Return (Return Tidak Normal)*

Return tidak normal atau *abnormal return* merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi. Return realisasi merupakan

tingkat return yang diperoleh investor periode tertentu. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti karena masih belum terjadi. Pasar dikatakan efisien ketika pasar dapat memberikan reaksi terhadap informasi baru dan dapat menyerap informasi baru yang tersedia.

Langkah pertama analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah dengan menghitung *abnormal return* pada masing-masing perusahaan selama periode jendela (*event window*). Periode jendela yang digunakan dalam perhitungan dalam perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dengan periode jendela 11 hari. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan menghitung return realisasi dan return ekspektasi terlebih dahulu. Return realisasi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2016:285)

Keterangan:

P_t : Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} : Harga penutupan pada hari ke t-1

Berikut adalah contoh perhitungan return realisasi pada PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada hari ke-5 sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 yaitu:

$$\text{Return}_{AALI, t-5} = \frac{11900 - 11875}{11875}$$

$$\text{Return}_{AALI, t-5} = 0,002105$$

Sumber: Lampiran 2 , data diolah

Return ekpektasi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dapat dhitung melalui rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2017:428)

Keterangan:

R_{mt} = return pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum tanggal t

Berikut adalah contoh perhitungan return ekspektasi di PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada pengumuman kebijakan biodiesel 20:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{t-5} - IHSG_{t-6}}{IHSG_{t-6}}$$

$$R_{mt} = \frac{5769,873047 - 5861,246094}{5861,246094}$$

$$R_{mt} = -0.015589$$

Sumber: Lampiran 2 , data diolah

Berdasarkan perhitungan return realisasi dan return ekpektasi di atas, selanjutnya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Sumber: Tandelilin (2010:225)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas i pada periode ke-t

R_{it} = *realized reutrn* sekuritas i pada periode ke-t

R_{m_t} = *return* pasar pada periode t

Berdasarkan contoh perhitungan return realisasi dan return ekspektasi di atas, maka contoh perhitungan *abnormal return* pada hari ke-5 sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 di PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu sebagai berikut:

$$AR_{AALI, t-5} = (0,002105) - (-0,015589)$$

$$AR_{AALI, t-5} = 0,017695$$

Sumber: Lampiran 3, data diolah

Abnormal return pada penelitian ini dihitung dengan menghitung rata-rata *abnormal return* pada tiap perusahaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Rata-rata *abnormal return* pada penelitian ini dibagi menjadi 2 kelompok yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Berikut adalah rumus perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

Sumber: Hartono (2016:680)

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* abnormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

RTN_{it} = *return* abnormal untuk sekuritas-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata *abnormal return* tersebut, berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman pada PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan kode saham perusahaan AALI yaitu:

$$\begin{aligned} RRTN_{\text{sebelum}} &= \frac{RTN_{AALI\ t-5} + RTN_{AALI\ t-4} + \dots + RTN_{AALI\ t-1}}{5} \\ RRTN_{\text{sebelum}} &= \frac{(0,017695) + (0,109550) + \dots + (-0,024438)}{5} \\ RRTN_{\text{sebelum}} &= 0,023542 \end{aligned}$$

Sumber: Lampiran 4, data diolah

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman pada PT. Adaro Energy Tbk dengan kode saham ADRO kebijakan yaitu:

$$\begin{aligned} RRTN_{\text{sesudah}} &= \frac{RTN_{AALI\ t+5} + RTN_{AALI\ t+4} + \dots + RTN_{AALI\ t+1}}{5} \\ RRTN_{\text{sesudah}} &= \frac{(0,013318) + (0,023620) + \dots + (0,000541)}{5} \\ RRTN_{\text{sesudah}} &= -0,006413 \end{aligned}$$

Sumber: Lampiran 4, data diolah

Berdasarkan rumus dan contoh perhitungan *abnormal return* tersebut, tabel 5 menyajikan hasil perhitungan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penambahan data rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman kebijakan biodiesel 20 juga bertujuan agar perubahan harga saham pada saat pengumuman juga dapat

diamati. Berikut adalah data *abnormal return* dari masing-masing perusahaan yang dinyatakan menggunakan kode saham perusahaan.

Tabel 5. Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

No	Kode Saham	<i>Average Abnormal Return</i>	
		Sebelum	Sesudah
1	AALI	0,023542	-0,006413
2	ANJT	0,003822	0,022837
3	BWPT	0,026394	-0,000695
4	DSNG	0,000342	0,001766
5	GZCO	0,004062	-0,001027
6	LSIP	0,031468	0,002658
7	MGRO	-0,004911	0,000915
8	SIMP	0,005229	0,000933
9	SSMS	0,000483	-0,001214
10	TBLA	0,016329	0,028558
11	UNSP	0,005694	-0,002625
Jumlah		0,112455	0,045692
Nilai Terendah		-0,004911	-0,006413
Nilai Tertinggi		0,031468	0,028558
Rata-rata		0,010223	0,004154
Standar Deviasi		0,012138553	0,011000834

Sumber: Lampiran 4, data diolah peneliti (2018)

Keterangan:

	Nilai rata-rata tertinggi
	Nilai rata-rata terendah

Tabel 5 di atas menyajikan perusahaan yang menghasilkan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Berdasarkan tabel 5 juga menghasilkan rata-rata *abnormal return* terendah dan tertinggi. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *abnormal*

return terendah pada periode sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 adalah PT. Mahkota Group Tbk (MGRO) yaitu sebesar -0,004911, sebaliknya nilai *abnormal return* tertinggi terdapat pada PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) yaitu sebesar 0,031468. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *abnormal return* terendah sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu sebesar -0,006413, sebaliknya nilai *abnormal return* tertinggi dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) yaitu sebesar 0,028558.

Berdasarkan tabel 5 juga menyajikan data terkait rata - rata dan standar deviasi data *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 menunjukkan pergerakan negatif tercatat sebesar 0,010223 turun 0,006069 menjadi 0,004154 sesudah pengumuman kebijakan. Standar deviasi pada periode sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar 0,012138553 turun 0,001137719 menjadi 0,011000834 sesudah pengumuman kebijakan.

Perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 mengindikasikan bahwa pengumuman kebijakan tersebut mengandung informasi sehingga membuat pasar modal bereaksi. Standar deviasi *abnormal return* terjadi penurunan menunjukkan bahwa data harga saham harian pada periode

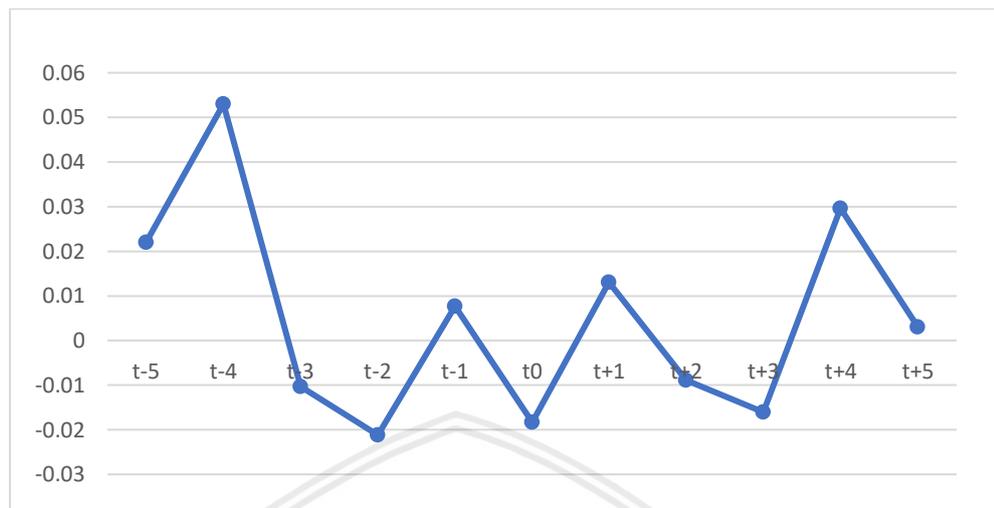
sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 lebih beragam apabila dibandingkan dengan harga saham harian pada periode sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Tabel 6 berikut menyajikan rata-rata *abnormal return* seluruh sampel 11 perusahaan selama periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang bertujuan untuk melihat fluktuasi *abnormal return* selama periode pengumuman.

Tabel 6. Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Selama Periode Jendela 11 Hari

Sebelum	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	Sesudah	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
t-5	0.021961	t+1	0.013041
t-4	0.052991	t+2	-0.008892
t-3	-0.010345	t+3	-0.016034
t-2	-0.021192	t+4	0.029583
t-1	0.007702	t+5	0.003072

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 6 diatas, rata-rata *abnormal return* selama periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dapat diketahui bahwa nilai *abnormal return* bernilai positif terjadi pada t-5, t-4, t-1 dan t+1, t+4, t+5. Tabel 6 juga menunjukkan *abnormal return* dengan nilai negatif yang terjadi pada t-3, t-2, dan t+2, t+3. Gambar 7 berikut menyajikan grafik pergerakan fluktuasi *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.



Gambar 7. Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return* Selama Periode Jendela 11 Hari

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Gambar 7 menunjukkan bahwa terjadi pergerakan rata-rata *abnormal return* di sekitar pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penurunan terbesar *abnormal return* terjadi pada saat t₄ hingga t₃ yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0,052991 dan -0,010345. Kenaikan nilai *abnormal return* terbesar terjadi pada periode sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 yaitu pada saat t₃ hingga t₄ yang masing-masing bernilai -0,016034 dan 0,029583.

b. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity atau aktivitas volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam melihat reaksi pasar modal pada informasi baru yang diterima. *Trading volume activity* terbentuk oleh kekuatan permintaan dan penawaran pasar modal. *Trading volume activity* mampu menunjukkan tingkat likuiditas saham melalui

transaksi perdagangan. Semakin tinggi intensitas transaksi *trading volume activity* saham maka akan semakin tinggi juga tingkat likuiditas saham tersebut, karena investor dapat dengan mudah memperdagangkan saham tanpa harus menyimpan saham dalam kurun waktu tertentu. Penelitian ini menggunakan *trading volume activity* sebagai instrumen untuk melihat perubahan aktivitas volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dengan periode jendela 11 hari.

Trading volume activity dalam penelitian ini digunakan untuk mengamati perubahan volume perdagangan di sekitar pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penelitian ini menggunakan rata-rata *trading volume activity* tiap perusahaan sampel. Langkah pertama dalam analisis deskriptif *trading volume activity* adalah dengan menghitung membagi *trading volume activity* menjadi dua kelompok yaitu *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penelitian ini juga menambahkan *trading volume activity* saat terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 untuk mengamati perubahan aktivitas volume perdagangan pada saat terjadinya pengumuman kebijakan. Berikut adalah rumus perhitungan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20:

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa, 2015

Berdasarkan contoh perhitungan return realisasi dan return ekspektasi di atas, maka contoh perhitungan TVA pada hari ke-5 sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 di PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu sebagai berikut:

$$TVA_{AALI,t-5} = \frac{619,400.00}{1,924,688,333.00}$$

$$TVA_{AALI,t-5} = 0,00032182$$

Sumber: Lampiran 7 , data diolah

Setelah menghitung TVA tiap perusahaan pada masing-masing hari dalam periode jendela selanjutnya menghitung rata-rata TVA tiap perusahaan. Rata-rata TVA tiap perusahaan dibagi menjadi 2 periode yaitu periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Berikut adalah rumus perhitungan rata-rata TVA pada sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20:

$$ATVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Keterangan:

ATVA = rata-rata *trading volume activity*

TVA = *trading volume activity* tiap perusahaan

n = jumlah hari observasi sebelum terjadinya pengumuman

Berdasarkan rumus perhitungan rata-rata TVA tersebut berikut adalah contoh perhitungan rata-rata TVA perusahaan di PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu sebagai berikut:

$$ATVA = \frac{TVA_{AALI\ t-5} + TVA_{AALI\ t-4} + \dots + TVA_{AALI\ t-1}}{5}$$

$$ATVA = \frac{(0,00032182) + (0,00183770) + \dots + (0,00136682)}{5}$$

$$ATVA = 0,00107190$$

Sumber: Lampiran 8, data diolah

Sesuai dengan rumus dan contoh perhitungan TVA di atas, tabel 7, berikut memaparkan hasil perhitungan TVA sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penambahan data rata-rata TVA pada saat pengumuman kebijakan biodiesel juga bertujuan agar aktivitas volume perdagangan pada saat pengumuman juga dapat diamati. Berikut adalah data TVA dari masing-masing perusahaan yang dinyatakan menggunakan kode saham perusahaan.

Tabel 7. Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

No	Kode Saham	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	
		Sebelum	Sesudah
1	AALI	0,00107190	0,00109927
2	ANJT	0,00005286	0,00006388
3	BWPT	0,00439940	0,00183075
4	DSNG	0,00013083	0,00012244
5	GZCO	0,00535077	0,00133413
6	LSIP	0,00677542	0,00377361
7	MGRO	0,00011486	0,00072541
8	SIMP	0,00105519	0,00058547
9	SSMS	0,00518351	0,00474872

Lanjutan Tabel 7.

No	Kode Saham	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	
		Sebelum	Sesudah
10	TBLA	0,00172165	0,00390721
11	UNSP	0,00038917	0,00020524
Jumlah		0,02624556	0,018396134
Nilai Terendah		0,00005286	0,00006388
Nilai Tertinggi		0,00677542	0,00474872
Rata-rata		0,00238596	0,00167238
Standar Deviasi		0,00240361	0,001611371

Sumber: Lampiran 8, data diolah peneliti (2019)

Keterangan:

 Nilai rata-rata tertinggi

 Nilai rata-rata terendah

Tabel 7 di atas menyajikan data terkait Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham perusahaan dengan nilai terendah dan tertinggi pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata TVA terendah pada periode sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 adalah PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) sebesar 0,00005286, sebaliknya PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) memiliki nilai rata-rata TVA tertinggi yaitu sebesar 0,00677542. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata TVA terendah pada periode sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 adalah PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) yaitu sebesar 0,00006388, sebaliknya PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) memiliki nilai rata-rata TVA tertinggi yaitu sebesar 0,00474872.

Tabel 7 tersebut juga menyajikan data terkait rata-rata dan standar deviasi rata-rata TVA. Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa rata-rata TVA pada periode sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar 0,00238596, turun sebesar 0,000713584 menjadi 0,00167238 sesudah pengumuman kebijakan. Standar deviasi sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 tercatat sebesar 0,00240361 turun sebesar 0,000792239 menjadi 0,001611371 sesudah pengumuman kebijakan. Penurunan ini menunjukkan bahwa data volume perdagangan saham pada periode setelah terjadinya kebijakan biodiesel 20 lebih seragam, dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Perbedaan rata-rata TVA pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi yang membuat pasar modal bereaksi. Tabel 8 berikut menyajikan rata-rata TVA seluruh sampel 11 perusahaan selama periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang bertujuan untuk melihat fluktuasi TVA selama *event window*.

Tabel 8. Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Selama Periode Jendela 11 Hari

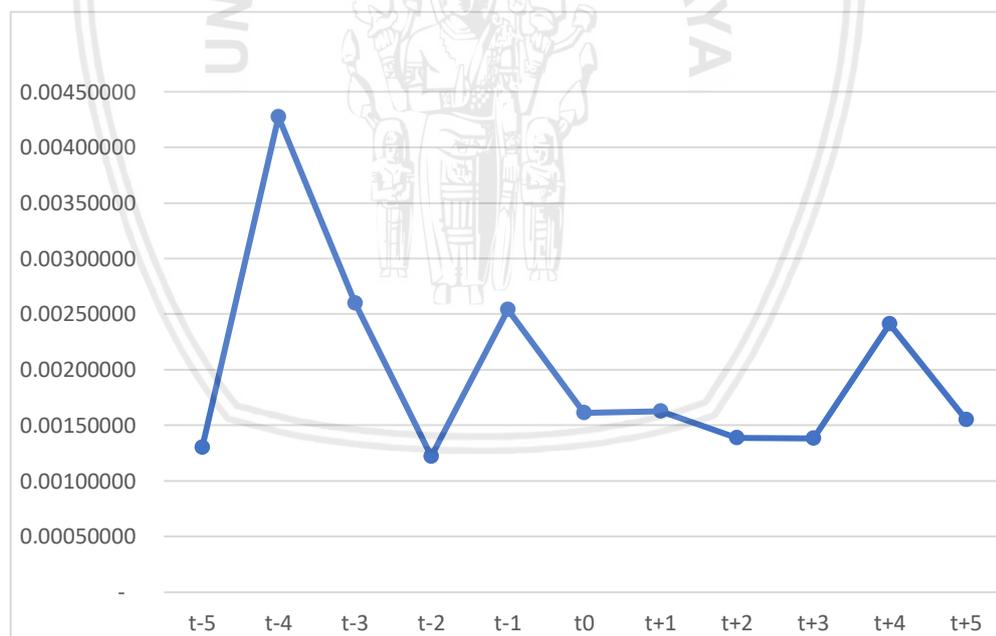
Sebelum	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	Sesudah	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>
t-5	0,00130017	t+1	0,00162652
t-4	0,00427283	t+2	0,00138705

Lanjutan Tabel 8.

Sebelum	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	Sesudah	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>
t-3	0,00259660	t+3	0,00138444
t-2	0,00122137	t+4	0,00241353
t-1	0,00253883	t+5	0,00155034

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan rata-rata *trading volume* selama periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20, gambar 8 berikut menyajikan grafik pergerakan fluktuasi *trading volume* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20.



Gambar 8. Pergerakan Rata-rata Trading Volume Activity Selama Periode Jendela 11 Hari

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

Gambar 8 menunjukkan bahwa terjadi pergerakan rata-rata *Trading Volume Activity* di sekitar pengumuman kebijakan biodiesel 20. Penurunan

terbesar *trading volume activity* terjadi pada saat t_4 hingga t_3 yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0,00427283 dan 0,00259660. Kenaikan nilai *trading volume activity* terbesar terjadi pada periode sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 yaitu pada saat t_3 hingga t_4 yang masing-masing bernilai 0,00138444 dan 0,00241353.

2. Statistik Inferensial

a. Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogrov – Smirnov* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Kriteria yang diterapkan dalam pengujian normalitas ini adalah jika data memiliki nilai signifikansi $> 5\%$ maka data dinyatakan telah terdistribusi secara normal dan sebaliknya jika data memiliki nilai signifikansi $< 5\%$ maka data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal. Berikut adalah penjabaran uji normalitas dari masing-masing indikator:

1) *Abnormal Return*

Pengujian normalitas abnormal return bertujuan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil dari pengujian normalitas tersebut dapat dilihat pada tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9. Uji Normalitas Data *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR5hariSblm	AR5hariSsdh
N		11	11
Normal	Mean	,0102	,0042
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	,01214	,01100
Most Extreme	Absolute	,282	,372
Differences	Positive	,282	,372
	Negative	-,136	-,178
Test Statistic		,282	,372
Asymp. Sig. (2-tailed)		,015	,000

Sumber: Lampiran 9, data diolah

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui uraian hasil dari uji normalitas *Kolmogrov-Smirnov* :

- a) Hasil Uji normalitas dari data *abnormal return* sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,015. Hal ini berarti bahwa data tersebut tidak terdistribusi secara normal karena angka signifikansi dibawah 0,05
- b) Hasil Uji normalitas dari data *abnormal return* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa data tersebut tidak terdistribusi secara normal karena angka signifikansi dibawah 0,05.

Hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa data *abnormal return* pada periode sebelum tidak terdistribusi secara normal dan *abnormal return* sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 tidak terdistribusi secara normal. Data *abnormal return*

tersebut akan dilanjutkan pada pengujian statistik non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed rank*.

2) *Trading Volume Activity*

Pengujian normalitas *Trading Volume Activity* (TVA) digunakan untuk mengetahui normal atau tidak distribusi data TVA sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil dari pengujian normalitas tersebut dapat dilihat pada tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA5hariSblm	TVA5hariSsdh
N		11	11
Normal	Mean	,0024	,0017
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	,00252	,00169
Most Extreme	Absolute Differences	,244	,216
	Positive	,244	,216
	Negative	-,177	-,171
Test Statistic		,244	,216
Asymp. Sig. (2-tailed)		,065	,162

Sumber: Lampiran 10, data diolah

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui uraian hasil dari uji normalitas *Kolmogrov-Smirnov* :

- a) Hasil Uji normalitas dari data TVA sebelum terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 memiliki nilai signifikansi

sebesar 0,065. Hal ini berarti bahwa data tersebut terdistribusi secara normal karena angka signifikansi diatas 0,05.

- b) Hasil Uji normalitas dari data TVA sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,162. Hal ini berarti bahwa data tersebut tidak terdistribusi secara normal karena angka signifikansi diatas 0,05.

Hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa data TVA pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dinyatakan terdistribusi secara normal. Data yang terdistribusi secara normal selanjutnya akan dianalisis melalui uji statistik parametrik. Uji statistik parametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t berpasangan (*paired sample t-test*).

b. Uji Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return

Uji *wilcoxon signed ranks* dilakukan untuk mengetahui data sampel yang tidak berdistribusi secara normal. Uji *wilcoxon signed ranks* pada *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 dengan periode jendela 11 hari. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian *abnormal return*.

$H_0 =$ Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen)

ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

H_1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018

Pengujian *abnormal return* yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed ranks* pada sinifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hal ini dikarenakan data average *abnormal return* yang digunakan tidak berdistribusi secara normal. Berikut adalah hasil uji beda *abnormal return* dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks* periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

Tabel 11. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

Test Statistics ^a	
	AR5hariSsdh - AR5hariSblm
Z	-1,067 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,286

Sumber: Lampiran 11, data diolah

Berdasarkan tabel 11 hasil uji *wilcoxon signed ranks* dari sampel perusahaan (n) yang berjumlah 11 perusahaan tercatat nilai signifikansi 2 ekor (*Asymp sig. 2-tailed*) sebesar 0,286. Berdasarkan kriteria penilaian

yang telah ditetapkan bahwa nilai probabilitas signifikansi *abnormal return* kurang dari 0,05 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

c. Uji t Berpasangan (*Paired Sampel t Test*) *Trading Volume Activity*

Uji t berpasangan (*paired sample t-test*) dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata 2 sampel yang saling berhubungan dengan distribusi data normal. Distribusi data *trading volume activity* dalam penelitian ini dinyatakan normal sehingga dapat diuji menggunakan uji t berpasangan atau *paired sample t-test*. Uji t berpasangan pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 dengan periode jendela 11 hari. Berikut adalah hipotesis yang digunakan dalam pengujian *trading volume activity*.

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

H_1 = Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh

Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018

Pengujian *trading volume activity* yang digunakan adalah uji *paired sample t test* pada signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hal ini dikarenakan data *trading volume activity* yang digunakan berdistribusi secara normal. Berikut adalah hasil uji beda *trading volume activity* dengan menggunakan uji *paired sampel t test* periode sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample t Test Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

	<i>Pair 1 Trading Volume Activity Sebelum-Sesudah</i>
<i>Paired Differences Mean</i>	,00071
<i>Std. Deviation</i>	,00178
<i>Std. Error Mean</i>	,00054
<i>95% Confidence Interval of the Difference Lower</i>	-,00048
<i>Upper</i>	,00191
T	1,329
Df	10
<i>Sig. (2-tailed)</i>	,214

Sumber: lampiran 12, data diolah

Tabel 12 tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) tercatat sebesar $0,214 < 0,05$. Berdasarkan kriteria penilaian yang

telah ditentukan maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

3. *Robustness Test*

Otis Duncan dalam Plumper dan Neumayer (2017:23) menyatakan bahwa “*Robustness testing is the analysis of spesification error relates to a rhetorical strategy in which we suggest a model as the true one for the sake of argument, determine how our working models differs from it and what the consequences of the differences are, and thereby get some sense of how important the mistake we will inevitably make may be. Sometimes it is possible to secure genuine comfort by this rute*”. Pengertian tersebut mengartikan *robustness test* sebagai analisis yang digunakan untuk memberikan saran model yang paling benar dengan berbagai kemungkinan model yang digunakan dan sejauh mana konsekuensi atas perbedaan tersebut. *Robustness test* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari yang terdiri dari 3 hari sebelum, 1 hari saat dan 3 hari sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 serta periode pengamatan 15 hari yang terdiri dari 7 hari sebelum, 1 hari saat dan 7 hari sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.

Langkah pertama dalam *robustness test* dilakukan dengan menguji normalitas masing-masing data yang akan dianalisis. Data perhitungan

abnormal return periode pengamatan 7 hari pada penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 13 serta data perhitungan *abnormal return* periode pengamatan 15 hari dapat dilihat pada lampiran 13. Tabel 13 berikut menyajikan hasil uji normalitas data *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.

Tabel 13. Uji Normalitas data *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		Keterangan
	N	Sig.	
Uji 7 Hari Periode Jendela			
AR3hariSebelum	11	0,200	Berdistribusi Normal
AR3hariSesudah	11	0,200	Berdistribusi Normal
Uji 15 Hari Periode Jendela			
AR7hariSebelum	11	0,200	Berdistribusi Normal
AR7hariSesudah	11	0,000	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 14, data diolah

Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 2 ekor atau *Asymp Sig. (2-tailed)* pada periode 3 hari sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,200 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal, serta nilai signifikansi pada periode 3 hari sesudah pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,200 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal. Data *abnormal return* dengan periode pengamatan 7 hari berdistribusi secara normal sehingga dapat dilanjutkan pada uji statistik *paired sample t-test*.

Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 2 ekor atau *Asymp Sig. (2-tailed)* pada periode 7 hari sebelum pengumuman kebijakan

tercatat sebesar $0,200 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal, serta nilai signifikansi pada periode 7 hari sesudah pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,00 < 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi secara normal. Data *abnormal return* dengan periode pengamatan 15 hari tidak berdistribusi secara normal sehingga dapat dilanjutkan pada uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks test*.

Robustness test dalam penelitian ini juga dilakukan pada data *trading volume activity*. Data perhitungan *trading volume activity* periode pengamatan 7 hari pada penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 14 serta data perhitungan *trading volume activity* periode pengamatan 15 hari dapat dilihat pada lampiran 14. Tabel berikut menyajikan hasil uji normalitas data *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.

Tabel 14. Uji Normalitas data *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		Keterangan
	N	Sig.	
Uji 7 Hari Periode Jendela			
TVA3hariSebelum	11	0,154	Berdistribusi Normal
TVA3hariSesudah	11	0,200	Berdistribusi Normal
Uji 15 Hari Periode Jendela			
TVA7hariSebelum	11	0,046	Tidak Berdistribusi Normal
TVA7hariSesudah	11	0,089	Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 15, data diolah

Berdasarkan tabel 14 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 2 ekor atau *Asymp Sig. (2-tailed)* pada periode 3 hari sebelum pengumuman kebijakan

tercatat sebesar $0,154 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal, serta nilai signifikansi pada periode 3 hari sesudah pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,200 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal. Data *abnormal return* dengan periode pengamatan 7 hari berdistribusi secara normal sehingga dapat dilanjutkan pada uji statistik *paired t-test*.

Berdasarkan tabel 14 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 2 ekor atau *Asymp Sig. (2-tailed)* pada periode 7 hari sebelum pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,046 < 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi secara normal, serta nilai signifikansi pada periode 7 hari sesudah pengumuman kebijakan tercatat sebesar $0,89 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi secara normal. Data *abnormal return* dengan periode pengamatan 15 hari tidak berdistribusi secara normal sehingga dapat dilanjutkan pada uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks test*.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada data *abnormal return* dan *trading volume activity*. Terdapat hasil periode pengamatan yang berdistribusi normal dan tidak berdistribusi normal. Periode yang berdistribusi normal dapat dilanjutkan dengan uji statistik *paired t-test*. Periode yang tidak berdistribusi normal dapat dilanjutkan dengan uji statistik non-parametrik *wilcoxon signed ranks*. Berikut menyajikan hasil uji *wilcoxon signed ranks* data yang tidak berdistribusi normal.

Tabel 15. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari

Test Statistics ^a	
	AR7hariSsdh - AR7hariSblm
Z	-.356 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.722

Sumber: Lampiran 16, data diolah

Berdasarkan tabel 15 hasil uji *wilcoxon signed ranks* dari sampel perusahaan (n) yang berjumlah 11 tercatat nilai signifikansi 2 ekor (*Asymp sig. 2-tailed*) sebesar 0,722. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditetapkan bahwa nilai probabilitas signifikansi *abnormal return* kurang dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 periode 15 hari yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

Tabel 16. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari

Test Statistics ^a	
	TVA7hariSsdh - TVA7hariSblm
Z	-,445 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,657

Sumber: Lampiran 17, data diolah

Berdasarkan tabel 16 hasil uji *wilcoxon signed ranks* dari sampel perusahaan (n) yang berjumlah 11 tercatat nilai signifikansi 2 ekor (*Asymp sig. 2-tailed*) sebesar 0,657. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditetapkan

bahwa nilai probabilitas signifikansi *abnormal return* kurang dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 periode 15 hari yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018. Tabel berikut menyajikan hasil uji *paired t test* untuk perusahaan yang berdistribusi normal pada data *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.

Tabel 17. Hasil Uji Paired Sample t Test Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari

		Pair 1 Abnormal Return 3hari Sebelum- Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-,00398
	<i>Std. Deviation</i>	,01435
	<i>Std. Error Mean</i>	,00433
	<i>95% Confidence Lower Interval of the Upper Difference</i>	-,01363
		,00566
T		-0,920
<i>Df</i>		10
<i>Sig. (2-tailed)</i>		,379

Sumber: lampiran 18, data diolah

Tabel 17 tersebut menunjukkan bahwa nilai t statistik tercatat sebesar 0,566, nilai t statistik bernilai positif yang artinya rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman kebijakan. Nilai signifikansi (*Sig. 2-*

tailed) tercatat sebesar $0,214 < 0.05$. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditentukan maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

Tabel 18. Hasil Uji Paired Sample t Test Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari

		<i>Pair 1</i>
		<i>Trading Volume Activity 3hari Sebelum-Sesudah</i>
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-,00065
	<i>Std. Deviation</i>	,00143
	<i>Std. Error Mean</i>	,00043
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i> -,00031
		<i>Upper</i> ,00161
T		1,512
<i>Df</i>		10
<i>Sig. (2-tailed)</i>		,161

Sumber: lampiran 19, data diolah

Tabel 18 tersebut menunjukkan bahwa nilai t statistik tercatat sebesar 1,512, nilai t statistik bernilai positif yang artinya rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman kebijakan biodiesel 20 lebih besar daripada rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman kebijakan. Nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) tercatat sebesar $0,161 < 0.05$. Berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditentukan maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel

20 yang dikeluarkan oleh Kementerian ESDM berdasarkan Peraturan Menteri (Permen) ESDM Nomor 41 tahun 2018 yang dipublikasikan pada 23 Agustus 2018.

Selanjutnya, tahap akhir dalam pengujian *robustness test* adalah membandingkan hasil dari pengujian awal yang menggunakan periode pengamatan 11 hari dengan perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* periode pengamatan 7 hari dan 15 hari. Perbandingan yang dilakukan pada masing-masing kondisi yang berbeda mampu memperoleh hasil yang sama. *Robustness test* yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa hasil penelitian dalam metode studi peristiwa yang digunakan dapat memberikan hasil yang konsisten pada masing-masing kondisi yang berbeda.

D. Pembahasan

1. Perbedaan *Abnormal Return* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank* yang dilakukan terhadap signifikansi *abnormal return* selama periode penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Tabel 11 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *abnormal return* sebesar $0,286 > 0,05$, artinya H_1 ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Gambar 7 menunjukkan bahwa *abnormal return* pada 11 sampel perusahaan pada

periode pengamatan bergerak secara fluktuatif, pada t_{-4} hingga t_{-2} *abnormal return* perusahaan mengalami penurunan tajam namun pada t_{+3} hingga t_{+4} mengalami kenaikan meskipun pada t_{+5} *abnormal return* bergerak turun.

Senior Analis Paramitra Alfa Sekuritas William Siregar menilai tidak semua emiten CPO akan menikmati sentimen positif kebijakan B20 ini. Menurut dia, hanya emiten yang punya pabrik seperti TBLA dan SMAR yang akan diuntungkan kebijakan ini. "Ketika market sadar bahwa kebijakan B20 tak akan langsung terasa, sektor perkebunan berpotensi kembali terkoreksi," ujar William. (Investasi.kontan.co.id)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar modal, artinya pasar tidak efisien karena harga saham yang di perdagangan tidak dapat mencerminkan informasi yang tersedia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Lestari dan Nuzula (2018) terkait dampak peristiwa Brexit terhadap *abnormal return* serta Najy dan Nuzula (2017) terkait analisis pengumuman pelaksanaan *employee stock options program* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini juga menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20, karena adanya kebocoran informasi yang telah di ketahui investor jauh-jauh hari sebelum *event* tersebut terjadi yang membuat investor mengantisipasi kemungkinan terburuk akibat informasi yang tersedia. Kebijakan biodiesel 20 belum memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham emiten

kelapa sawit, investor cenderung melakukan *wait and see* sebagai tindakan preventif untuk menimalisir resiko.

2. Perbedaan *Trading Volume Activity* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20

Uji hipotesis melalui *paired sample t test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Tabel 12 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *trading volume activity* sebesar $0,286 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima yaitu tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar modal, artinya pasar tidak efisien karena harga saham yang di perdagangan tidak dapat mencerminkan informasi yang tersedia. Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Lestari dan Nuzula (2018) terkait dampak peristiwa Brexit terhadap *trading volume activity* serta Rofiki *et al.* (2018) terkait dampak peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 terhadap *trading volume activity* yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa, karena adanya kebocoran informasi yang telah di ketahui investor jauh-jauh hari sebelum *event* tersebut terjadi yang membuat investor mengantisipasi kemungkinan terburuk akibat informasi yang tersedia. Kebijakan biodiesel 20 belum memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham emiten kelapa sawit, investor cenderung melakukan *wait and see* sebagai tindakan preventif untuk menimalisir resiko.

Gambar 8 menunjukkan bahwa *trading volume activity* pada periode t_{-5} hingga t_{-4} mengalami kenaikan, namun setelahnya pergerakan *trading volume activity* mengalami penurunan terus menerus hingga t_{+3} meskipun pada t_{-1} sempat mengalami kenaikan. Penurunan terendah pergerakan *trading volume activity* terjadi pada t_{-2} yang tercatat sebesar 0,00122137. Tidak adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman biodiesel 20 terjadi karena perubahan *trading volume activity* yang terjadi selama periode jendela tidak cukup besar sehingga tidak dapat memberikan perbedaan yang signifikan.

3. *Robustness Test*

Berdasarkan pembahasan mengenai tidak adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*, peneliti telah melakukan uji *robustness test* yang bertujuan untuk mengetahui konsistensi hasil pengukuran dalam metode *event study* yang digunakan. *Robustness test* bertujuan untuk menguji konsistensi hasil pada berbagai kemungkinan kondisi penelitian yang terjadi. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Otis Duncan dalam Plumper dan Neumayer (2017) yang menyatakan bahwa *robustness test* bertujuan untuk memberikan saran model yang paling benar dengan berbagai kemungkinan model yang digunakan dan sejauh mana konsekuensi atas perbedaan yang ditimbulkan.

Pengujian *robustness test* dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari yang terdiri dari 3 hari sebelum, 1 hari saat dan 3 hari

sesudah pengumuman kebijakan, serta periode pengamatan 15 hari yang terdiri dari 7 hari sebelum, 1 hari saat dan 7 hari sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Data yang digunakan dalam pengujian ini adalah data *abnormal return* dan *trading volume activity*.

a. Robustness Test dengan Periode Jendela 7 Hari

Hasil pengujian *robustness test* pada periode pengamatan 7 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 yang terdapat pada **Tabel 17** dan **Lampiran 18**. Hasil uji *paired sample t-test* pada data *abnormal return* tercatat sebesar $0,379 > 0,05$. Hasil pengujian *robustness test* pada periode pengamatan 7 hari juga menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada **Tabel 18** dan **Lampiran 19**. Hasil uji *paired sample t-test* pada data *trading volume activity* tercatat sebesar $0,161 > 0,05$.

b. Robustness Test dengan Periode Jendela 15 Hari

Hasil pengujian *robustness test* pada periode pengamatan 15 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada **Tabel 15** dan **Lampiran 16**. Hasil uji *wilcoxon signed rank* pada data *abnormal return* tercatat sebesar $0,722 > 0,05$. Hasil pengujian *robustness test* pada periode pengamatan 15 hari juga menyatakan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada

Tabel 16 dan **Lampiran 17**. Hasil uji *paired sample t-test* pada data *trading volume activity* tercatat sebesar $0,657 > 0,05$.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20 pada tanggal 23 Agustus 2018, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Hasil uji hipotesis rata-rata *abnormal return* dengan periode jendela 11 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hal tersebut disebabkan perubahan harga saham perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit tidak terlalu besar untuk membuat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20, sehingga perbedaan yang ditimbulkan tidak dapat digeneralisasi terhadap seluruh populasi. Peneliti menggunakan *robustness test* untuk mengkonfirmasi konsistensi hasil uji hipotesis pada rata-rata *abnormal return* dengan periode jendela 11 hari. *Robustness test* dilakukan pada 2 periode jendela berbeda yaitu 7 hari dan 15 hari. Hasil *robustness test* rata-rata *abnormal return* pada periode jendela 7 hari dan 15 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.
2. Hasil uji hipotesis rata-rata *trading volume activity* dengan periode jendela 11 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara

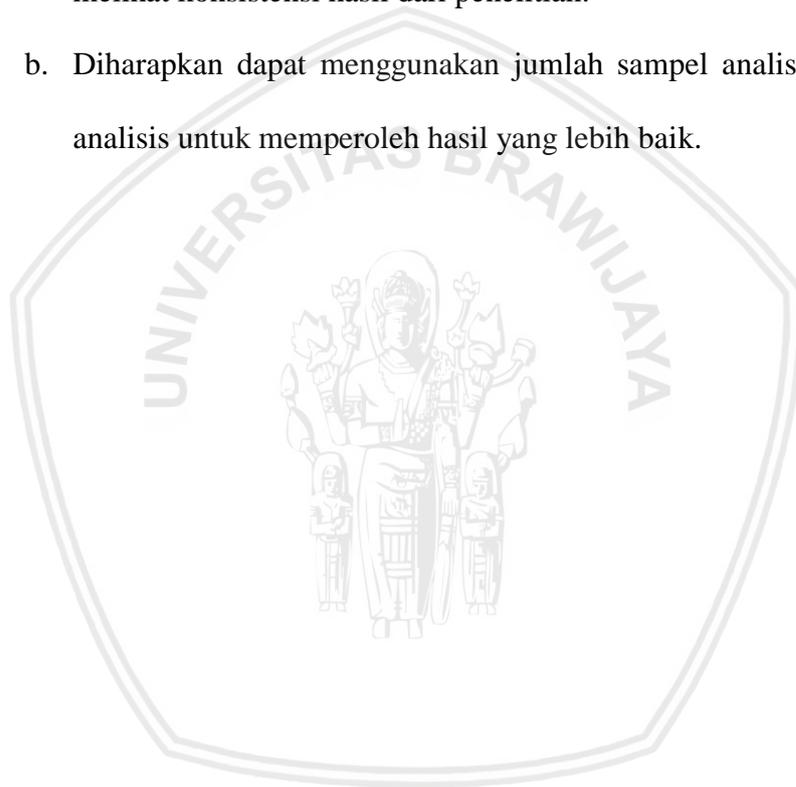
sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20. Hal tersebut disebabkan perubahan volume perdagangan saham perusahaan subsektor perkebunan kelapa sawit tidak terlalu besar untuk membuat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20, sehingga perbedaan yang ditimbulkan tidak dapat digeneralisasi terhadap seluruh populasi. Peneliti menggunakan *robustness test* untuk mengkonfirmasi konsistensi hasil uji hipotesis pada rata-rata *trading volume activity* dengan periode jendela 11 hari. *Robustness test* dilakukan pada 2 periode jendela berbeda yaitu 7 hari dan 15 hari. Hasil *robustness test* rata-rata *trading volume activity* pada periode jendela 7 hari dan 15 hari menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan biodiesel 20.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka beberapa saran yang dapat diberikan antara lain, sebagai berikut:

1. Bagi Investor maupun calon investor dapat menggunakan kebijakan pemerintah dan memepertimbangkan keputusan terkait kebijakan tersebut dalam menyikapi informasi yang telah di publikasikan terkait dalam pengambilan keputusan investasi. Kebijakan pemerintah dapat mengukur seberapa besar intervensi kebijakan pemerintah terhadap pasar modal dan dampak yang ditimbulkan atas kebijakan yang di keluarkan pemerintah.

2. Bagi peneliti selanjutnya :
 - a. Diharapkan dapat menggunakan 3 perhitungan *return* ekspektasi dengan membandingkan 3 model perhitungan yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Hasil dari perbandingan tersebut dapat di gunakan sebagai komparasi dan melihat konsistensi hasil dari penelitian.
 - b. Diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel analisis >30 unit analisis untuk memperoleh hasil yang lebih baik.



DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
TANDA PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Kontribusi Penelitian	13
E. Sistematika Pembahasan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	16
B. Pasar Modal.....	22
1. Definisi Pasar Modal	22
2. Jenis Pasar Modal	23
3. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal	24
C. Saham.....	25
1. Definisi Saham	25
2. Jenis Saham	26
3. Harga Saham	26
D. Indeks Harga Saham.....	27
1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	27
2. Indeks Sektoral	27
E. Return Saham	27
1. Return Realisasi (<i>Realized Return</i>)	28
2. Return Ekspetasi (<i>Expected Return</i>).....	29
F. Return Tak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	30
1. Rata-rata Return Tak Normal (<i>Average Abnormal Return</i>)	30
2. Akumulasi Rata-rata Return Tak Normal (<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>).....	31
G. <i>Trading Volume Acitivity</i>	31
H. Efisiensi Pasar Modal.....	32
I. Kebijakan B20.....	33



J. <i>Event Study</i>	34
K. Kerangka Berfikir.....	35
L. Model Hipotesis	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	37
B. Lokasi Penelitian.....	37
C. Variabel dan Pengukuran	38
D. Populasi dan Sampel.....	39
1. Populasi	39
2. Sampel	39
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Periode Penelitian	42
G. Teknik Analisis Data	43
1. Menghitung <i>Abnormal Return</i>	44
2. Menghitung <i>Trading Volume Activity</i>	46
3. Statistik Deskriptif.....	46
4. Statistik Inferensial	47
a) Uji Normalitas	48
b) Uji <i>Paired Sample t-Test</i>	48
c) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks</i>	49
5. <i>Robustness Test</i>	49

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian	51
B. Deskripsi Perusahaan Sampel	51
C. Analisa Data	57
1. Statistik Deskriptif	57
a) <i>Abnormal return</i>	57
b) <i>Trading Volume Activity</i>	65
2. Statistik Inferensial	72
a) Uji Normalitas	72
b) Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Abnormal Return</i>	75
c) Uji t Berpasangan <i>Trading Volume Activity</i>	77
3. <i>Robustness Test</i>	79
D. Pembahasan.....	86

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	91
B. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA	94
-----------------------------	----



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Halaman
1.	<i>Palm Oil Production by Country in 1000 MT</i>	2
2.	<i>Indonesia Palm Oil Consumption by Year</i>	6
3.	Penelitian Terdahulu	19
4.	Daftar Sampel Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan.....	41
5.	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	62
6.	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela 11 Hari	64
7.	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11.....	68
8.	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela 11 Hari	70
9.	Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	73
10.	Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	74
11.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari ...	76
12.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari ...	78
13.	Uji Normalitas data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari.....	80
14.	Uji Normalitas data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari.....	81
15.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari	83
16.	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari.....	83
17.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari	84
18.	Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari.....	85



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Halaman
1.	Peta Luas Areal Perkebunan Kelapa Sawit Indonesia tahun 2017	4
2.	Indeks Saham TBLA Juli-Agustus 2018	9
3.	Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien.....	33
4.	Kerangka Berfikir	35
5.	Model Hipotesis	36
6.	Periode Jendela Pengamatan.....	44
7.	Pergerakan Rata-rata Abnormal Return Selama Periode Jendela 11 Hari...	65
8.	Pergerakan Rata-rata Trading Volume Activity Selama Periode Jendela 11 Hari	71



DAFTAR LAMPIRAN

No. Judul Lampiran	Halaman
1. Data Harga Penutupan Saham Sampel Perusahaan	98
2. Return Realisasi dan Return Ekspektasi	99
3. <i>Abnormal Return</i>	100
4. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari	101
5. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel	102
6. <i>Listed Share</i> Perusahaan Sampel	104
7. <i>Trading Volume Activity</i>	105
8. Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	106
9. Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	107
10. Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	107
11. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	108
12. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari.....	108
13. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	109
14. Uji Normalitas data <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	111
15. Uji Normalitas data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari	112
16. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari	112
17. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari.....	113
18. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari	113
19. Hasil Uji <i>Paired Sample t Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari.....	114



DAFTAR PUSTAKA**A. Buku**

- Anas Sudijono. 2008. Pengantar Statistik Penelitian. Jakarta: PT Rajafindo Persada.
- Arikunto. 2016. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). Investments (7th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Lupiyoadi, Rambat dan Ikhsan, Ridho Bramulya. 2015. *Praktikum Metode Riset Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat
- Neumayer, E. and Plümper, T., 2017. *Robustness tests for quantitative research*. Cambridge University Press.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2015. *Menguasai Statistik Multivariat*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Anas Sudijono. 2008. Pengantar Statistik Penelitian. Jakarta: PT Rajafindo Persada.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Penerbit Alfa.
- Suharyadi, Purwanto S.K. 2016. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.

Supranto dan Limakrisna, Nandan. 2016. *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah untuk Menyusun Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Edisi 4. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Suryani & Hendryadi. 2015. *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenada Media Group.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

B. Jurnal

Fuji Lestari, D.P. and Nuzula, N.F., 2018. Dampak Britain Exit (Brexit) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 55(3).

Najy, N.Y. and Nuzula, N.F., 2017. Analisis Pengumuman Pelaksanaan Employee Stock Options Program terhadap Average Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di Indonesia (Study pada Perusahaan yang Terdaftar di Bei Periode Tahun 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(3), pp.40-47.

Prasojo, H.S.U., 2012. Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).

Rahmadhani, A.H.H. and Darmawan, A., 2018. Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Investment Grade Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Periode Februari 2017-Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 59(1).

Rofiki, D. and Nurlaily, F., 2018. Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Putaran Ii 2017 (Event Study Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode Februari-Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(2), pp.185-193.

Safira, T.H. and Simon, F., 2016. Uji Komparasi Abnormal Return, Trading Volume, Trading Frequency, Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Share Split. *Ultima Accounting*, 8(2), pp.24-45.

Sorokina, N., Booth, D.E. and Thornton Jr, J.H., 2013. Robust Methods in Event Studies: Empirical Evidence and Theoretical Implications. *Journal of Data Science*, 11.

Waisnawa, I. and Brahma Putra, P.G., 2015. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split Oleh PT. JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk Tahun 2013. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 23 No. 1 Juni 2015*.

C. Publikasi Ilmiah

Badan Pusat Statistik. 2017. *Statistik Kelapa Sawit Indonesia 2017*.
<https://www.bps.go.id/publication/2018/11/13/b73ff9a5dc9f8d694d74635f/statistik-kelapa-sawit-indonesia-2017> (diakses pada 23 Desember 2018).

D. Internet

Antara. 2018. RI Minta Uni Eropa Setop Kampanye Hitam Kelapa Sawit.
<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20181119134001-92-347654/ri-minta-uni-eropa-setop-kampanye-hitam-kelapa-sawit>, (diakses pada 20 Desember 2018)

Hidayat, Komarul. 2018. Setelah terangkat B20, saham emiten CPO bisa terkoreksi lagi. <https://investasi.kontan.co.id/news/setelah-terangkat-b20-saham-emiten-cpo-bisa-terkoreksi-lagi>, (diakses pada 20 Desember 2018).

Index Mundi. 2018. Palm Oil Production by Country in 1000 MT.
<https://www.indexmundi.com/agriculture/?commodity=palm-oil>, (diakses pada 23 Desember 2018).

Index Mundi. 2018. Indonesia Palm Oil Domestic Consumption by Year.
<https://www.indexmundi.com/agriculture/?country=id&commodity=palm-oil&graph=domestic-consumption>, (diakses pada 23 Desember 2018).

Jamzuri, M. 2017. Minyak Kelapa Sawit. <https://www.indonesia-investments.com/id/bisnis/komoditas/minyak-sawit/item166?>, (diakses pada 24 Desember 2018)

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. 2018. Permen ESDM Nomor 41 Tentang Penyediaan dan Pemanfaatan BBN.
<https://migas.esdm.go.id/post/read/permen-esdm-nomor-41-tentang-penyediaan-dan-pemanfaatan-bbn>, (diakses pada 23 Desember 2018).

- Kunjana, L Gora. 2108. Sawit Energi Masa Depan, RI bakal Jadi Negara Adidaya. <https://www.beritasatu.com/agribisnis/506973-sawit-energi-masa-depan-ri-bakal-jadi-negara-adidaya.html>, (diakses pada 23 Desember 2018).
- Laoli, Noverius. 2018. Petani Kelapa Sawit Berharap Program B20 Dongkrak Harga TBS. <https://industri.kontan.co.id/news/petani-kelapa-sawit-berharap-program-b20-dongkrak-harga-tbs>, (diakses pada 23 Desember 2018).
- Lestari, Mustiana. 2018. Jangan Abai dengan Program B20. <https://finance.detik.com/energi/d-4324223/kein-jangan-abai-dengan-program-b20>, (diakses pada 20 Desember 2018).
- Meilanova, Denis. 2018. Ini Alasan Biodiesel Bakal Menghemat Impor Minyak Mentah & BBM. <https://industri.bisnis.com/read/20181206/44/866943/ini-alasan-biodiesel-bakal-menghemat-impor-minyak-mentah-bbm>, (diakses pada 24 Desember 2018).
- Simanjuntak, Damiana. 2018. Tangki Timbun Penuh. <https://id.beritasatu.com/home/tangki-timbun-penuh/181964>, (diakses pada 24 Desember 2018).
- Yasmin, Puti Aini. 2018. Kementan Klaim Ekspor Komoditas Kebun Meningkatkan, Sawit Tertinggi. <https://finance.detik.com/industri/d-4055068/kementan-klaim-ekspor-komoditas-kebun-meningkat-sawit-tertinggi>, (diakses pada 23 Desember 2018).
- Yoyok. 2018. Tunas Baru Lampung (TBLA) sambut positif kebijakan B20. <https://investasi.kontan.co.id/news/tunas-baru-lampung-tbla-sambut-positif-kebijakan-b20>, (diakses pada 21 Desember 2018).
- Zuhri, Sepudin. 2018. Impor Minyak & BBM RI Bakal Terus Meningkatkan. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20170426/44/648331/impor-minyak-bbm-ri-bakal-terus-meningkat>, (diakses pada 24 Desember 2018).

E. Undang-Undang

Peraturan Menteri ESDM Nomor 26 Tahun 2016 Penyediaan Dan Pemanfaatan Bahan Bakar Nabati Jenis Biodiesel Dalam Kerangka Pembiayaan Oleh Badan Pengelola Dana Perkebunan Kelapa Sawit

Peraturan Menteri ESDM Nomor 41 Tahun 2018 Penyediaan Dan Pemanfaatan Bahan Bakar Nabati Jenis Biodiesel Dalam Kerangka Pembiayaan Oleh Badan Pengelola Dana Perkebunan Kelapa Sawit

UU Republik Indonesia no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Lampiran 1. Data Harga Penutupan Saham Sampel Perusahaan

No.	Tanggal	t	IHSG	AALI	ANJT	BWPT	DSNG	GZCO
1.	13/08/18		5861.246	11875	1030	202	398	64
2.	14/08/18	-5	5769.873	11900	1040	214	388	65
3.	15/08/18	-4	5816.59	13300	1040	238	394	70
4.	16/08/18	-3	5783.798	12900	1045	236	406	67
5.	20/08/18	-2	5892.192	12950	1055	230	398	67
6.	21/08/18	-1	5944.301	13450	1065	232	404	66
7.	23/08/18	0	5982.985	13600	1055	224	408	64
8.	24/08/18	1	5968.75	13575	1070	222	412	64
9.	27/08/18	2	6025.968	13550	1080	218	416	64
10.	28/08/18	3	6042.65	12800	1085	216	410	64
11.	29/08/18	4	6065.149	13150	1250	230	416	66
12.	30/08/18	5	6018.964	13225	1175	224	414	64

Lanjutan Lampiran 1.

No.	Tanggal	t	LSIP	MGRO	SIMP	SSMS	TBLA	UNSP
1.	13/08/18		1180	394	496	1275	930	242
2.	14/08/18	-5	1180	392	500	1275	935	242
3.	15/08/18	-4	1325	390	530	1335	990	258
4.	16/08/18	-3	1320	386	505	1315	960	252
5.	20/08/18	-2	1330	388	510	1295	965	250
6.	21/08/18	-1	1390	390	515	1295	1020	252
7.	23/08/18	0	1370	380	510	1290	1005	250
8.	24/08/18	1	1390	382	525	1285	1080	246
9.	27/08/18	2	1375	382	515	1285	1095	252
10.	28/08/18	3	1330	382	505	1285	1065	254
11.	29/08/18	4	1365	388	505	1285	1135	246
12.	30/08/18	5	1395	384	515	1290	1160	248

Lampiran 2. Return Realisasi dan Return Ekspektasi

No.	Tanggal	t	IHSG	AAI	ANJT	BWPT	DSNG
1.	14/08/18	-5	-0.015589	0.002105	0.009709	0.059406	-0.025126
2.	15/08/18	-4	0.008097	0.117647	0.000000	0.112150	0.015464
3.	16/08/18	-3	-0.005638	-0.030075	0.004808	-0.008403	0.030457
4.	20/08/18	-2	0.018741	0.003876	0.009569	-0.025424	-0.019704
5.	21/08/18	-1	0.008844	0.038610	0.009479	0.008696	0.015075
6.	23/08/18	0	0.006508	0.011152	-0.009390	-0.034483	0.009901
7.	24/08/18	1	-0.002379	-0.001838	0.014218	-0.008929	0.009804
8.	27/08/18	2	0.009586	-0.001842	0.009346	-0.018018	0.009709
9.	28/08/18	3	0.002768	-0.055351	0.004630	-0.009174	-0.014423
10.	29/08/18	4	0.003723	0.027344	0.152074	0.064815	0.014634
11.	30/08/18	5	-0.007615	0.005703	-0.060000	-0.026087	-0.004808

Lanjutan Lampiran 2.

No.	Tanggal	t	GZCO	LSIP	MGRO	SIMP	SSMS
1.	14/08/18	-5	0.015625	0.000000	-0.005076	0.008065	0.000000
2.	15/08/18	-4	0.076923	0.122881	-0.005102	0.060000	0.047059
3.	16/08/18	-3	-0.042857	-0.003774	-0.010256	-0.047170	-0.014981
4.	20/08/18	-2	0.000000	0.007576	0.005181	0.009901	-0.015209
5.	21/08/18	-1	-0.014925	0.045113	0.005155	0.009804	0.000000
6.	23/08/18	0	-0.030303	-0.014388	-0.025641	-0.009709	-0.003861
7.	24/08/18	1	0.000000	0.014599	0.005263	0.029412	-0.003876
8.	27/08/18	2	0.000000	-0.010791	0.000000	-0.019048	0.000000
9.	28/08/18	3	0.000000	-0.032727	0.000000	-0.019417	0.000000
10.	29/08/18	4	0.031250	0.026316	0.015707	0.000000	0.000000
11.	30/08/18	5	-0.030303	0.021978	-0.010309	0.019802	0.003891

Lanjutan Lampiran 2.

No.	Tanggal	t	TBLA	UNSP
1.	14/08/18	-5	0.005376	0.000000
2.	15/08/18	-4	0.058824	0.066116
3.	16/08/18	-3	-0.030303	-0.023256
4.	20/08/18	-2	0.005208	-0.007937
5.	21/08/18	-1	0.056995	0.008000
6.	23/08/18	0	-0.014706	-0.007937
7.	24/08/18	1	0.074627	-0.016000
8.	27/08/18	2	0.013889	0.024390
9.	28/08/18	3	-0.027397	0.007937
10.	29/08/18	4	0.065728	-0.031496
11.	30/08/18	5	0.022026	0.008130

Lampiran 3. Abnormal Return

No.	Tanggal	t	AAI	ANJT	BWPT	DSNG	GZCO
1.	14/08/18	-5	0.017695	0.025298	0.074995	-0.009536	0.031214
2.	15/08/18	-4	0.109550	-0.008097	0.104053	0.007367	0.068826
3.	16/08/18	-3	-0.024438	0.010445	-0.002766	0.036095	-0.037219
4.	20/08/18	-2	-0.014865	-0.009172	-0.044165	-0.038445	-0.018741
5.	21/08/18	-1	0.029766	0.000635	-0.000148	0.006232	-0.023769
6.	23/08/18	0	0.004645	-0.015897	-0.040991	0.003393	-0.036811
7.	24/08/18	1	0.000541	0.016597	-0.006549	0.012183	0.002379
8.	27/08/18	2	-0.011428	-0.000240	-0.027604	0.000123	-0.009586
9.	28/08/18	3	-0.058119	0.001861	-0.011943	-0.017191	-0.002768
10.	29/08/18	4	0.023620	0.148350	0.061091	0.010911	0.027527
11.	30/08/18	5	0.013318	-0.052385	-0.018472	0.002807	-0.022688

Lanjutan Lampiran 3.

No.	Tanggal	t	LSIP	MGRO	SIMP	SSMS	TBLA
1.	14/08/18	-5	0.015589	0.010513	0.023654	0.015589	0.020966
2.	15/08/18	-4	0.114785	-0.013199	0.051903	0.038962	0.050727
3.	16/08/18	-3	0.001864	-0.004619	-0.041532	-0.009344	-0.024665
4.	20/08/18	-2	-0.011165	-0.013560	-0.008840	-0.033950	-0.013533
5.	21/08/18	-1	0.036269	-0.003689	0.000960	-0.008844	0.048151
6.	23/08/18	0	-0.020896	-0.032149	-0.016216	-0.010369	-0.021214
7.	24/08/18	1	0.016978	0.007642	0.031791	-0.001497	0.077006
8.	27/08/18	2	-0.020378	-0.009586	-0.028634	-0.009586	0.004303
9.	28/08/18	3	-0.035496	-0.002768	-0.022186	-0.002768	-0.030166
10.	29/08/18	4	0.022592	0.011983	-0.003723	-0.003723	0.062004
11.	30/08/18	5	0.029593	-0.002694	0.027417	0.011506	0.029641

Lanjutan Lampiran 3.

No.	Tanggal	t	UNSP
1.	14/08/18	-5	0.015589
2.	15/08/18	-4	0.058019
3.	16/08/18	-3	-0.017618
4.	20/08/18	-2	-0.026677
5.	21/08/18	-1	-0.000844
6.	23/08/18	0	-0.014444
7.	24/08/18	1	-0.013621
8.	27/08/18	2	0.014804
9.	28/08/18	3	0.005168
10.	29/08/18	4	-0.035219
11.	30/08/18	5	0.015745

**Lampiran 4. Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum, Saat dan Sesudah
Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode
Jendela 11 Hari**

No	Kode Saham	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>		
		Sebelum	Saat	Sesudah
1	AALI	0.023542	0.004645	-0.006413
2	ANJT	0.003822	-0.015897	0.022837
3	BWPT	0.026394	-0.040991	-0.000695
4	DSNG	0.000342	0.003393	0.001766
5	GZCO	0.004062	-0.036811	-0.001027
6	LSIP	0.031468	-0.020896	0.002658
7	MGRO	-0.004911	-0.032149	0.000915
8	SIMP	0.005229	-0.016216	0.000933
9	SSMS	0.000483	-0.010369	-0.001214
10	TBLA	0.016329	-0.021214	0.028558
11	UNSP	0.005694	-0.014444	-0.002625
Jumlah		0.112455	-0.200949	0.045692
Nilai Terendah		-0.004911	-0.040991	-0.006413
Nilai Tertinggi		0.031468	0.004645	0.028558
Rata-rata		0.010223	-0.018268	0.004154
Standar Deviasi		0.012138553	0.014661018	0.011000834

Lampiran 5. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel

No.	Tanggal	t	AALI	ANJT	BWPT
1.	13/08/18		457,200.00	81,900.00	61,409,500.00
2.	14/08/18	-5	619,400.00	164,200.00	59,975,700.00
3.	15/08/18	-4	3,537,000.00	43,400.00	291,429,500.00
4.	16/08/18	-3	1,579,200.00	234,600.00	191,248,400.00
5.	20/08/18	-2	1,949,100.00	251,400.00	42,810,400.00
6.	21/08/18	-1	2,630,700.00	192,900.00	107,997,200.00
7.	23/08/18	0	1,991,100.00	235,100.00	90,227,400.00
8.	24/08/18	1	1,270,600.00	180,000.00	70,631,100.00
9.	27/08/18	2	1,390,600.00	236,200.00	42,783,900.00
10.	28/08/18	3	2,908,800.00	269,000.00	47,242,400.00
11.	29/08/18	4	3,374,700.00	256,500.00	83,399,800.00
12.	30/08/18	5	1,634,100.00	129,600.00	44,517,600.00

Lanjutan Lampiran 5.

No.	Tanggal	t	DSNG	GZCO	LSIP
1.	13/08/18		862,800.00	21,200,800.00	16,760,000.00
2.	14/08/18	-5	1,244,700.00	12,852,700.00	15,155,000.00
3.	15/08/18	-4	2,339,000.00	80,757,600.00	76,089,400.00
4.	16/08/18	-3	1,203,400.00	39,272,700.00	55,739,300.00
5.	20/08/18	-2	1,022,500.00	8,699,700.00	17,855,900.00
6.	21/08/18	-1	1,124,200.00	18,940,400.00	66,299,300.00
7.	23/08/18	0	1,124,500.00	8,848,000.00	37,893,000.00
8.	24/08/18	1	497,500.00	5,662,800.00	30,301,100.00
9.	27/08/18	2	1,093,900.00	6,062,800.00	16,965,500.00
10.	28/08/18	3	407,500.00	10,889,400.00	23,048,300.00
11.	29/08/18	4	3,956,000.00	13,450,900.00	27,666,400.00
12.	30/08/18	5	534,200.00	3,957,900.00	30,753,000.00

Lanjutan Lampiran 5.

No.	Tanggal	t	MGRO	SIMP	SSMS
1.	13/08/18		3,081,300.00	8,991,300.00	46,616,200.00
2.	14/08/18	-5	217,400.00	7,413,700.00	59,932,600.00
3.	15/08/18	-4	298,500.00	22,854,600.00	59,247,700.00
4.	16/08/18	-3	470,200.00	18,794,800.00	35,334,700.00
5.	20/08/18	-2	793,700.00	9,037,600.00	48,598,100.00
6.	21/08/18	-1	240,800.00	25,345,100.00	43,751,700.00
7.	23/08/18	0	711,100.00	9,866,600.00	41,168,400.00
8.	24/08/18	1	29,700.00	15,049,100.00	32,861,000.00
9.	27/08/18	2	167,300.00	4,751,600.00	44,734,300.00
10.	28/08/18	3	129,100.00	8,420,400.00	39,787,500.00
11.	29/08/18	4	12,101,700.00	12,884,700.00	57,930,100.00
12.	30/08/18	5	333,800.00	5,193,800.00	50,844,700.00

Lanjutan Lampiran 5.

No.	Tanggal	t	TBLA	UNSP
1.	13/08/18		4,605,200.00	603,400.00
2.	14/08/18	-5	3,074,100.00	374,500.00
3.	15/08/18	-4	11,937,100.00	2,723,100.00
4.	16/08/18	-3	6,792,100.00	1,185,400.00
5.	20/08/18	-2	4,434,400.00	241,900.00
6.	21/08/18	-1	19,748,400.00	340,100.00
7.	23/08/18	0	7,913,800.00	32,300.00
8.	24/08/18	1	27,115,000.00	49,800.00
9.	27/08/18	2	22,372,700.00	687,100.00
10.	28/08/18	3	11,294,900.00	116,900.00
11.	29/08/18	4	24,022,800.00	1,426,600.00
12.	30/08/18	5	19,558,200.00	285,300.00

Lampiran 6. Listed Share Perusahaan Sampel

No.	Tanggal	t	AALI	ANJT	BWPT
1.	14/08/18	-5	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
2.	15/08/18	-4	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
3.	16/08/18	-3	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
4.	20/08/18	-2	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
5.	21/08/18	-1	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
6.	23/08/18	0	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
7.	24/08/18	1	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
8.	27/08/18	2	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
9.	28/08/18	3	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
10.	29/08/18	4	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00
11.	30/08/18	5	1,924,688,333.00	3,354,175,000.00	31,525,291,000.00

Lanjutan Lampiran 6.

No.	Tanggal	t	DSNG	GZCO
1.	14/08/18	-5	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
2.	15/08/18	-4	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
3.	16/08/18	-3	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
4.	20/08/18	-2	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
5.	21/08/18	-1	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
6.	23/08/18	0	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
7.	24/08/18	1	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
8.	27/08/18	2	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
9.	28/08/18	3	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
10.	29/08/18	4	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00
11.	30/08/18	5	10,599,842,400.00	6,000,000,000.00

Lampiran 7. Trading Volume Activity

No.	Tanggal	t	AALI	ANJT	BWPT	DSNG
1.	14/08/18	-5	0.00032182	0.00004895	0.00190246	0.00011743
2.	15/08/18	-4	0.00183770	0.00001294	0.00924431	0.00022066
3.	16/08/18	-3	0.00082050	0.00006994	0.00606651	0.00011353
4.	20/08/18	-2	0.00101268	0.00007495	0.00135797	0.00009646
5.	21/08/18	-1	0.00136682	0.00005751	0.00342573	0.00010606
6.	23/08/18	0	0.00103451	0.00007009	0.00286206	0.00010609
7.	24/08/18	1	0.00066016	0.00005366	0.00224046	0.00004693
8.	27/08/18	2	0.00072251	0.00007042	0.00135713	0.00010320
9.	28/08/18	3	0.00151131	0.00008020	0.00149856	0.00003844
10.	29/08/18	4	0.00175337	0.00007647	0.00264549	0.00037321
11.	30/08/18	5	0.00084902	0.00003864	0.00141212	0.00005040

Lanjutan Lampiran 7.

No.	Tanggal	t	GZCO	LSIP	MGRO	SIMP
1.	14/08/18	-5	0.00214212	0.00222121	0.00006179	0.00046874
2.	15/08/18	-4	0.01345960	0.01115212	0.00008484	0.00144500
3.	16/08/18	-3	0.00654545	0.00816949	0.00013364	0.00118832
4.	20/08/18	-2	0.00144995	0.00261707	0.00022558	0.00057141
5.	21/08/18	-1	0.00315673	0.00971722	0.00006844	0.00160247
6.	23/08/18	0	0.00147467	0.00555383	0.00020211	0.00062382
7.	24/08/18	1	0.00094380	0.00444111	0.00000844	0.00095149
8.	27/08/18	2	0.00101047	0.00248657	0.00004755	0.00030042
9.	28/08/18	3	0.00181490	0.00337810	0.00003669	0.00053239
10.	29/08/18	4	0.00224182	0.00405495	0.00343951	0.00081465
11.	30/08/18	5	0.00065965	0.00450734	0.00009487	0.00032838

Lanjutan Lampiran 7.

No.	Tanggal	t	SSMS	TBLA	UNSP
1.	14/08/18	-5	0.00629214	0.00057545	0.00014979
2.	15/08/18	-4	0.00622023	0.00223453	0.00108917
3.	16/08/18	-3	0.00370968	0.00127143	0.00047413
4.	20/08/18	-2	0.00510216	0.00083009	0.00009675
5.	21/08/18	-1	0.00459335	0.00369675	0.00013603
6.	23/08/18	0	0.00432214	0.00148140	0.00001292
7.	24/08/18	1	0.00344997	0.00507572	0.00001992
8.	27/08/18	2	0.00469651	0.00418800	0.00027482
9.	28/08/18	3	0.00417717	0.00211432	0.00004676
10.	29/08/18	4	0.00608190	0.00449688	0.00057060
11.	30/08/18	5	0.00533803	0.00366115	0.00011411

Lampiran 8. Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum, Saat dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

No	Kode Saham	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>		
		Sebelum	Saat	Sesudah
1	AALI	0.00107190	0.00103451	0.00109927
2	ANJT	0.00005286	0.00007009	0.00006388
3	BWPT	0.00439940	0.00286206	0.00183075
4	DSNG	0.00013083	0.00010609	0.00012244
5	GZCO	0.00535077	0.00147467	0.00133413
6	LSIP	0.00677542	0.00555383	0.00377361
7	MGRO	0.00011486	0.00020211	0.00072541
8	SIMP	0.00105519	0.00062382	0.00058547
9	SSMS	0.00518351	0.00432214	0.00474872
10	TBLA	0.00172165	0.00148140	0.00390721
11	UNSP	0.00038917	0.00001292	0.00020524
Jumlah		0.02624556	0.017743635	0.018396134
Nilai Terendah		0.00005286	0.00001292	0.00006388
Nilai Tertinggi		0.00677542	0.00555383	0.00474872
Rata-rata		0.00238596	0.00161306	0.00167238
Standar Deviasi		0.00240361	0.001783294	0.001611371

Lampiran 9. Uji Normalitas Data *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR5hariSblm	AR5hariSsdh
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0102	.0042
	Std. Deviation	.01214	.01100
Most Extreme Differences	Absolute	.282	.372
	Positive	.282	.372
	Negative	-.136	-.178
Test Statistic		.282	.372
Asymp. Sig. (2-tailed)		.015	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 10. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Terjadinya Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA5hariSblm	TVA5hariSsdh
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0024	.0017
	Std. Deviation	.00252	.00169
Most Extreme Differences	Absolute	.244	.216
	Positive	.244	.216
	Negative	-.177	-.171
Test Statistic		.244	.216
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065	.162

Lampiran 11. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

Test Statistics^a

	AR5hariSsdh - AR5hariSblm
Z	-1.067 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.286

Lampiran 12. Hasil Uji Paired Sample t Test Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode Jendela 11 Hari

	Pair 1 TVA Sebelum- Sesudah
<i>Paired Differences</i>	
Mean	.00071
Std. Deviation	.00178
Std. Error Mean	.00054
95% Confidence Interval of the Difference	
Lower	-.00048
Upper	.00191
T	1.329
Df	10
Sig. (2-tailed)	.214

Lampiran 13. Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari.

No	Kode Saham	<i>Abnormal Return</i> Periode 7 Hari		
		Sebelum	Saat	Sesudah
1	AALI	-0.003179	0.004645	-0.023002
2	ANJT	0.000636	-0.015897	0.006073
3	BWPT	-0.015693	-0.040991	-0.015365
4	DSNG	0.001294	0.003393	-0.001629
5	GZCO	-0.026577	-0.036811	-0.003325
6	LSIP	0.008989	-0.020896	-0.012965
7	MGRO	-0.007289	-0.032149	-0.001571
8	SIMP	-0.016471	-0.016216	-0.006343
9	SSMS	-0.017379	-0.010369	-0.004617
10	TBLA	0.003318	-0.021214	0.017048
11	UNSP	-0.015046	-0.014444	0.002117
Jumlah		-0.087397	-0.200949	-0.043579
Nilai Terendah		-0.026577	-0.040991	-0.023002
Nilai Tertinggi		0.008989	0.004645	0.017048
Rata-rata		-0.007945	-0.018268	-0.003962
Standar Deviasi		0.011022877	0.014661018	0.010818219

Lanjutan Lampiran 13.

No	Kode Saham	<i>Abnormal Return Periode 15 Hari</i>		
		Sebelum	Saat	Sesudah
1	AALI	0.012175	0.004645	-0.001449
2	ANJT	0.006855	-0.015897	0.018139
3	BWPT	0.009409	-0.040991	-0.003127
4	DSNG	0.004325	0.003393	-0.005207
5	GZCO	-0.004788	-0.036811	0.000520
6	LSIP	0.017511	-0.020896	-0.001490
7	MGRO	0.001302	-0.032149	0.001874
8	SIMP	-0.000759	-0.016216	0.000527
9	SSMS	0.000233	-0.010369	-0.000738
10	TBLA	0.003580	-0.021214	0.026526
11	UNSP	-0.000102	-0.014444	-0.000618
Jumlah		0.049741	-0.200949	0.034957
Nilai Terendah		-0.004788	-0.040991	-0.005207
Nilai Tertinggi		0.017511	0.004645	0.026526
Rata-rata		0.004522	-0.018268	0.003178
Standar Deviasi		0.006498	0.014661	0.009837

Lampiran 14. Uji Normalitas data *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR3hariSblm	AR3hariSsdh	AR7hariSblm	AR7hariSsdh
N		11	11	11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0079	-.0040	.0045	.0032
	Std. Deviation	.01102	.01082	.00650	.00984
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.195	.140	.148	.371
	Negative	-.146	-.140	-.117	-.197
Test Statistic		.195	.140	.148	.371
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 15. Uji Normalitas data *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari dan 15 Hari

	TVA3hariSblm	TVA3hariSsdh	TVA7hariSblm	TVA7hariSsdh
N	11	11	11	11
Normal Parameters ^{a,b}				
Mean	.0021	.0015	.0021	.0018
Std. Deviation	.00225	.00159	.00220	.00202
Most Extreme Difference	.217	.189	.253	.263
Positive	.217	.189	.253	.263
Negative	-.180	-.183	-.177	-.191
Test Statistic	.217	.189	.253	.263
Asymp. Sig. (2-tailed)	.154 ^c	.200 ^{c,d}	.047 ^c	.032 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 16. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank* Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari

Test Statistics^a

	AR7hariSsdh - AR7hariSblm
Z	-.356 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.722

Lampiran 17. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 15 Hari

Test Statistics ^a	
	TVA7hariSsdh - TVA7hariSblm
Z	-.445 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.657

Lampiran 18. Hasil Uji Paired Sample t Test Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari

		Pair 1
		Abnormal Return 3hari Sebelum- Sesudah
Paired Differences	Mean	-.00398
	Std. Deviation	.01435
	Std. Error Mean	.00433
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-.01363
	Upper	.00566
T		-0.920
Df		10
Sig. (2-tailed)		.379

Lampiran 19. Hasil Uji *Paired Sample t Test* Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 Periode 7 Hari

		<i>Pair 1</i> <i>Trading Volume Activity</i> 3hari Sebelum- Sesudah
<i>Paired Differences</i>	<i>Mean</i>	-.00065
	<i>Std. Deviation</i>	.00143
	<i>Std. Error Mean</i>	.00043
	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	<i>Lower</i> -.00031
		<i>Upper</i> .00161
T		1.512
Df		10
Sig. (2-tailed)		.161