

ANALISIS ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PELARANGAN EKSPOR BATU BARA PADA 1 JANUARI 2022



¹Darmawati, ²Syarifuddin Rasyid, ^{3*}Lestari Rezki Nurul Amalia,
⁴Andi Fadhilah Nurazisah

^{1,2,3,4}Prodi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Hasanuddin - Indonesia

e-mail:

¹darma.ak@unhas.ac.id

²syarifuddinrasyid@fe.unhas.ac.id

^{3*}lestarirezkinurul.a@gmail.com (*corresponding author*)

⁴andifadhilahnrzsh@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the difference in average abnormal stock returns before and after the announcement of the coal export ban on coal mining companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between August 2021 and January 2022. The method used is an event study with secondary data from Yahoo Finance. The research sample consisted of 20 companies. The analysis used the Shapiro-Wilk normality test, the one-sample Sample T-Test test for normal data, and the Wilcoxon Signed Rank Test for abnormal data. The results showed a significant abnormal return on the days surrounding the announcement of the export ban, but there was no significant difference between the abnormal return before and after the announcement. The limitations of this study are the limited sample and short analysis period. Suggestions for future research are to expand the sample and period and consider external factors that affect abnormal returns.

Keywords: Abnormal Return; Export Ban; IDX Shares

Diterima (Received) : 21-11-2024

Direvisi (Revised) : 24-11-2024

Disetujui (Approved) : 26-11-2024

Dipublikasi (Published) : 28-11-2024



©2024 Copyright (Hak Cipta) : Penulis (Authors)

Diterbitkan oleh (Published by) : Program Studi Manajemen, Universitas Nusa Cendana, Kupang – Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi (This is an open access article under license) :

CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi pada suatu negara tidak terlepas dari pasar modal karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal sebagai ekonomi dimana mempertemukan pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) (Putri & Mandayanti, 2021). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan dikarenakan pemilik dana memungkinkan mendapatkan imbalan dari hasil investasinya. Dilihat dari kedua fungsi tersebut dapat dikatakan bahwa investor menginvestasikan dananya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan berupa dividen atau *capital gain* (Lisnawati & Budiyanti, 2011). Pada dasarnya investasi adalah menempatkan sejumlah dana dengan harapan bahwa dana tersebut dapat memiliki manfaat pada masa akan datang. Pada saat ini salah satu kegiatan Investasi yang terjadi yaitu pasar modal terutama pasar modal yang ada di Indonesia dilihat dari terciptanya Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana Bursa Efek Indonesia merupakan penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007 (IDX, 2024). Penggabungan dilakukan agar pergerakan pasar modal yang ada di Indonesia semakin berkembang dan agar operasional di pasar modal berjalan secara efektif dan efisien.

Perkembangan perekonomian membuat perusahaan-perusahaan lebih gencar melakukan perkembangan usaha dan memperbaiki sistem kerja perusahaan semakin baik untuk siap bersaing di pasar dunia. Pastinya dalam hal tersebut memerlukan dana yang cukup besar maka dari itu banyak perusahaan mulai mencari alternatif salah satunya dengan mencari investor maupun adanya transaksi timbal balik investasi yang akan mendatangkan *return* (Khairan, 2019). *Return* saham yang positif membuat investor tertarik untuk menanamkan modal ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. *Return* sendiri terbagi menjadi dua berupa (*actual return*) keuntungan yang telah terjadi dan (*return expectation*) keuntungan yang belum terjadi yang biasanya akan diharapkan terjadi dimasa medatang (Nasution, 2024). Diketahui bahwa *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekpektasi bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih dari keuntungan yang diharapkan dengan keuntungan yang terjadi setelah atau sebelum infromasi resmi diterbitkan (Samsul & Mohammad, 2006). Dalam hal ini terjadinya *abnormal return* adanya harga *righ issue* yang menyebabkan harga yang diterbitkan perusahaan harganya lebih rendah atau lebih tinggi dari harga pasar hal tersebut menimbulkan selisih harga yang terjadinya *abnormal return* positif maupun negatif.

Ahyaruddin & Akbar (2017) menjelaskan bahwa kegiatan investasi yang mempengaruhi informasi itu terjadi pada sebuah peristiwa pada sebuah kelompok maupun karena akibat kegiatan yang dilakukan. Sehingga dalam mengambil keputusan investasi harus mengumpulkan informasi sebanyak mungkin agar dapat mendatangkan sebuah keuntungan bagi investor. Salah satu peristiwa yang terjadi pada 1 Januari 2022 larangan ekspor batu bara selama satu bulan yang di keluarkan Kementerian Energi dan Sumber Daya mineral (ESDM), hal ini membuat sentimen terjadi pada investor yang akibat pelarangan ekspor batu bara (ESDM, 2022).

Larangan ekspor batu bara tertuang pada surat no.B-1605/DJB.B/2021 diterbitkan oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya mineral (ESDM) yang langsung dari Direktorat Jenderal Mineral dan Batu Bara (Ditjen Minerba). Isi surat yang dikeluarkan terkait keputusan untuk para pemegang Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batu Bara (PKP2B), Izin Usaha Pertambangan (IUP), Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) Operasional Produksi dan IUPK sebagaimana Kelanjutan Operasional Kontrak/Perjanjian dan yang memegang izin untuk melakukan pengangkutan dan penjualan bau bara (kompas.com, 2022). Pelarangan tersebut

disebabkan karena persediaan pada PLTU yang di Grub PLN serta Independent Power Producer (IPP) mengalami krisis persediaan batu bara yang rendah.

Setiap peristiwa yang terjadi di masyarakat bisa jadi dapat mempengaruhi keputusan yang di ambil para investor (Jogiyanto, (2009) memberikan pertanyaan tentang teori pensinyalan (*signaling theory*), adanya saham yang terjadi karena informasi kepada publik bisa membuat perusahaan menjadi baik terkait dengan adanya informasi yang dilaporkan manajemen kepada publik berupa signal baik (*good news*). Sehingga dalam pengumuman atau informasi yang terjadi bisa jadi dalam isi dari informasinya mengandung nilai positif maupun negatif terhadap pasar karena yang terjadi bisa karena dipengaruhi oleh signal baik (*good news*) maupun bisa juga di pengaruhi oleh signal yang buruk (*bad news*). Penelitian ini menginvestigasi perusahaan sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengetahui adakah perbedaan *average abnormal* sebelum dan sesudah adanya larangan ekspor batu bara.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dalam Houston (2010) menerangkan bahwa isyarat atau *signal* adalah sebuah tindakan yang di ambil oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor terhadap pandangan manajemen pada prospek perusahaan. Sinyal ini merupakan informasi mengenai tindakan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Salah satu informasi yang terjadi pada masyarakat memiliki nilai positif maupun negatif dimana memberikan gambaran, catatan, maupun penjelasan yang terjadi pada pasar, yang akan berpengaruh dengan tindakan investor dan pelaku bisnis dalam melihat prospek perusahaan masa depan (Fadel, 2012).

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Pada pasar modal yang efisien terjadi ketika harga saham yang terlihat sesuai dengan standar yang di inginkan pasar yang membuat harga saham tersebut dapat dijadikan cerminan secara keseluruhan untuk informasi pasar (Putri & Mandayanti, 2021). Sebuah penelitian yang di kemukakan oleh Farma (1970) dalam Putri dan Mandayanti, (2021) menerangkan konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)* berisi tentang penjelasan pasar yang efisien dengan surat berharga berbentuk obligasi konversi dalam perdagangan pada *fair value* menyatakan bahwa tidak satupun orang yang akan memdapatkan hasil dari *abnormal return*, sehabis disesuaikan pada resiko yang terjadi setelah menggunakan prinsip strategi perdangan yang tersedia. Selanjutnya penelitian Farma (1970) dalam Karyatun (2022) mengadakan penelitian penyesuaian terhadap konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)* yang telah di buktikan oleh empiris dan pengelompokkan efisiensi pasar pada tiga jenis yaitu:

a) *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Pada pasar untuk menyatakan bahwa terjadinya efisiensi yang *weak-form* atau lemah bisa terjadi karena proses mengambil keputusan pada transaksi jual beli saham investor digunakan harga maupun volume yang terjadi pada masa lalu. Misal mengasumsikan hipotesis harga pasar yang tersedia telah mencitrakan keuangan dimasa lalu dimana seharusnya data tersebut tidak harus memiliki hubungan pada keuangan masa depan. Membuat investor merasa tidak mendapatkan keuntungan dari *trading rules* pada informasi masa lalu yang terjadi di pasar modal.

b) *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Pada pasar untuk menyatakan bahwa terjadinya efisiensi yang *semistrong-from* atau setengah kuat diketahui bahwa dalam mendapatkan sebuah efisiensi pasar dalam transaksi jual beli dapat digunakan harga saham dan volume pada masa lalu maupun informasi yang telah ada di pasar modal yang terdiri dari laporan keuangan, pengumuman bursa, peristiwa-peristiwa yang telah di publikasikan terkait dengan pasar modal yang bisa mempengaruhi perekonomian. Pada asumsi terjadi adanya informasi baru yang ada pada pasar modal investor langsung menggunakannya sebagai keputusan sehingga keuntungan abnormal tidak seharusnya diambil karena sebenarnya harga saham selalu menyesuaikan dengan pasar modal.

c) *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Pada pasar untuk menyatakan bahwa terjadinya efisiensi yang *strong-from* atau kuat dalam efisiensi ini menggunakan informasi yang lebih lengkap dari harga dan volume masalah lalu serta mendapatkan informasi-informasi yang sifatnya publik maupun privat sehingga tidak terdapat investor maupun pihak perusahaan memperoleh abnormal karena dari kedua pihak memperoleh informasi yang serupa.

Harga Saham

Penjelasan harga saham yang di kemukakan oleh Jogiyanto (2017) yang menyatakan yang terjadi pada harga suatu saham pada pasar modal di situasi kejadian tertentu, bahwa pelaku pasar ditentukan pada permintaan dan penawaran saham yang terkait dengan pasar modal. Dengan pernyataan tersebut bahwa bahwa permintaan dan penawaran sangat bersangkutan dengan pasar modal. Ketika permintaan mengalami peningkatan maka harga pada pasar modal cenderung mengalami kenaikan. Begitupun sebaliknya ketika penjualan yang terjadi di pasar modal mengalami kenaikan maka nilai harga saham akan mengalami penurunan (Salisa, 2021).

Harga Saham Batu Bara

Batu bara merupakan bahan bakar *hydro-karbon* padat yang terjadi akibat adanya peleburan pada masa lalu dari tumbuh-tumbuhan pada keadaan bebas oksigen yang terbadu dalam tekanan temperatur (Afin & Kiono, 2021). Batu bara menjadi sumber energi terpenting bagi pembangkitan listrik, juga sebagai bahan bakar produksi baja maupun semen dan batu bara di sisi ekonomi sebagai industri yang sangat menguntungkan (Nabella et al., 2022). Hal ini menjelaskan batubara memiliki sisi negatif dari limbahnya yang menimbulkan polusi karbon dari hasil pembakarannya.

Abnormal Return

Penjabaran tentang *abnormal return* yang di kemukakan oleh Sambuari et al. (2015) menjelaskan bahwa *abnormal return* terbentuk karena adanya keuntungan yang di dapatkan dari selisih pada *actual return* terhadap *expected return*. Mengetahui dari penjelasan sebelumnya dapat diketahui bahwa *return* yang terjadi melebihi return normal yang sebenarnya, hal ini disebabkan adanya informasi terbaru yang mempengaruhi reaksi investor (Permata & Ghoni, 2024). Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2017) mengemukakan tahap yang ada dalam menghitung *abnormal return*. Pertama yang dilakukan menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*) yang diperoleh dari investor. Selanjutnya dihitung *return expectation* berupa

return yang diinginkan pada masa mendatang. Dari penjabaran tersebut dapat dilihat pada rumus seperti berikut:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas i pada periode t

$R_{i,t}$: *actual return* sekuritas i pada periode t

$E [R_{i,t}]$: *expected return* sekuritas i pada periode t

Return Sesungguhnya (Actual Return)

Pada penjelasan yang berkaitan dengan *actual return* yang berasal dari harga selisih antara sekuritas sekarang dengan sekuritas yang terjadi pada periode sebelumnya. Berdasarkan penjabaran dapat di rumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$: *actual return* sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga sebuah sekuritas i pada periode t-1 (periode sebelumnya).

Return Harapan (Expected Return)

Return harapan (*expected return*) adalah *return* yang harus di estimasi. Pada penelitian (Alexander & Kadafi, 2018) menjelaskan *expected return* terbagi menjadi tiga perhitungan. Salah satunya menggunakan *Market Adjusted Return* dalam perhitungan *expected return* Berdasarkan penjabaran dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$E (R_{i,t}) = R_{Mt} \text{ atau } R_{mt} = \frac{IHGS_t - IHGS_{t-1}}{IHGS_{t-1}}$$

Keterangan:

$E (R_{i,t})$: *expected return* sekuritas i pada periode ke-t

R_{mt} : Return pasar pada periode ke-t

$IHGS_t$: IHGS periode ke-t

$IHGS_{t-1}$: IHGS sebelum periode ke-t

Study Peristiwa (Event Study)

Pada penjabaran *event study* pada penelitian oleh Suteja dan Gunardi (2016) bahwa pengujian dengan harga saham pada suatu peristiwa yang terkena dampak pada saat mengumumkan informasi. Melakukan penelitian dengan mendeteksi terdapat *abnormal return* atau tidak yang memberikan informasi signifikan pada sebelum pengumuman maupun setelah terjadinya suatu peristiwa. *Event study* yang terkait dengan peristiwa suatu kejadian bisa terpengaruh dengan adanya informasi pasar mencerminkan harga saham. Berikut ini yang digunakan dalam metodologi *event study* pada penelitian yaitu:

- Pada penelitian yang dilakukan mengumpulkan sampel data untuk penelitian, hal ini berkaitan dengan data yang diteliti harus menghimpun suatu pengumuman peristiwa yang terjadi.
- Melakukan indentifikasi pada hari terjadinya pengumuman peristiwa.
- Selanjutnya pada periode analisis harus ditentukan kapan periode estimasi dan periode jendela.

- d. Membuat perhitungan terhadap tiap periode per hari pada sampel.
- e. Memperhitungkan *abnormal return* pada penelitian.
- f. Memperhitungkan *average abnormal return* biasa disebut rata-rata abnormal return yang di hitung pada keseluruhan sample pada periode yang ditentukan.
- g. Memperhitungkan *cummulative abnormal return* jika diperlukan pada penelitian.
- h. Melakukan analisis tentang hasil penelitian *event studies*.

Hipotesis

Perihal hipotesis pada penelitian dapat diketahui sebagai berikut:

- H1: Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari di sekitar pengumuman pelarangan ekspor batu bara.
- H2: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pelarangan ekspor batu bara.

METODE PENELITIAN

Populasi merupakan keseluruhan wilayah terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti agar di pelajari dan kemudian diambil kesimpulannya. Polulasi penelitian yang di ambil adalah saham perusahaan batubara yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) pada periode sebelum terjadinya pengumuman pelarangan ekspor batubara (29 September 2021-30 Desember 2021) dan periode saat berlakunya pelarangan ekspor batubara (1 Januari 2022-11 Januari 2022) sebanyak 20 perusahaan tercatat yang merupakan sampel.

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi berupa data harga saham pada perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data Indeks Harga Saham Gabungan selama periode penelitian yaitu sebelum pelarangan ekspor dan juga saat terjadinya pelarangan ekspor ditransformasikan kedalam angka -5, -4, -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5.

Periode Estimasi		Periode peristiwa		
t-65	t-6	t-5	t0	t+1

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory research*. Penelitian *explanatory research* berfokus pada pengujian suatu teori yang sebelumnya telah diuji secara empiris oleh peneliti-peneliti terdahulu (Andrianto & Mirza, 2016).

Penelitian menggunakan metode study peristiwa (*event study*), dengan alat bantuan Microsoft Excel untuk menghitung *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode study peristiwa (*event study*) untuk menganalisis dampak suatu peristiwa tertentu terhadap *abnormal return* saham. Dalam penelitian ini, *abnormal return* dihitung dengan menggunakan alat bantu Microsoft Excel, yang memungkinkan pengukuran selisih antara return aktual saham dan return yang diharapkan selama periode pengamatan.

Setelah mengetahui dalam mengelola datanya hal yang harus dilakukan dalam melakukan event study diperlukan melalui beberapa tahap sebagai berikut :

1. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*):
2. Menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dihitung dengan menggunakan *market-adjusted return*

3. Meregresi *return* saham individual harian dengan *return* pasar harian untuk memperoleh α (alfa) dan β (beta) masing-masing dengan menggunakan *Single Index Model*.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada periode t

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

α_i = bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar.

β_i = sensitivitas *return* saham i atas pergerakan pasar (disebut juga beta saham i)

e_i = kesalahan residual.

4. Menghitung *expected return* ($E(R_{it})$)

Expected return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha_1 + \beta_1 E(R_{mt})$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada periode t

α_1 = bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_1 = sensitivitas *return* saham i atas pergerakan pasar

$E(R_{mt})$ = pasar saham pada periode t (menggunakan data R_{mt} selama periode peristiwa).

5. Menghitung *abnormal return* (AR_{it})

a. Uji normalitas data dengan Uji Shapiro-Wilk.

Uji normalitas dengan Uji Shapiro-Wilk adalah salah satu metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah suatu data mengikuti distribusi normal atau tidak. Uji ini sangat berguna ketika data yang diuji berukuran kecil hingga menengah, karena memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan uji normalitas lainnya, seperti *Uji Kolmogorov-Smirnov*.

b. Uji signifikansi *abnormal return*:

- *One sample t-test* digunakan jika berdistribusi normal.
- *One Sample Wilcoxon signed ranked test* digunakan ketika ada data berdistribusi tidak normal.

c. Uji beda *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa:

- *Paired samples wilcoxon signed ranked test* digunakan jika ada salah satu data berdistribusi tidak normal.

Analisis data menggunakan SPSS untuk menguji pengaruh pelarangan ekspor batu bara terhadap *abnormal return* dimulai dengan menghitung *return* saham dan *return* pasar. *Abnormal return* dihitung sebagai selisih antara *return* saham dan *return* pasar. Uji hipotesis dilakukan menggunakan *paired sample t-test* untuk membandingkan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman. Jika nilai $p < 0,05$, terdapat perbedaan signifikan dalam *abnormal return*. Selain itu, uji normalitas dilakukan untuk memastikan data berdistribusi normal sebelum analisis (Siregar, 2017 :153).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disini berfungsi untuk memberikan sebuah gambaran atau mendeskripsikan suatu data yang dapat dilihat melalui nilai minimum, maximum, mean (rata-rata), dan juga standat deviasi (Jogiyanto, 2004). Statistik deskriptif pada penelitian ini mendeskripsikan bagaimana nilai *abnormal return* dari masing-masing periode hari

sebelum terjadinya pengumuman larangan ekspor batubara dan setelah terjadinya pengumuman larangan ekspor batubara (periode sebelum terjadinya peristiwa dan pada saat terjadinya peristiwa).

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Periode		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	PTBA	5	-0.021871	0.031859	0.000827	0.019634
t+5	PTBA	5	-0.007120	0.021724	0.008104	0.012843
t-5	ADRO	5	-0.023285	0.048147	0.020423	0.031004
t+5	ADRO	5	-0.038483	0.043754	-0.000601	0.034306
t-5	INDY	5	-0.041495	0.062448	0.006755	0.036912
t+5	INDY	5	-0.010202	0.052534	0.025315	0.025760
t-5	ITMG	5	-0.027612	0.053335	0.002457	0.030530
t+5	ITMG	5	-0.017958	0.017486	0.002923	0.012863
t-5	UNTR	5	-0.020787	0.040188	0.001790	0.022768
t+5	UNTR	5	-0.011258	0.013346	0.002071	0.010607
t-5	AIMS	5	-0.028650	0.037396	0.002889	0.026990
t+5	AIMS	5	-0.060211	0.087959	0.008254	0.063206
t-5	BUMI	5	-0.033507	0.030836	0.002365	0.023340
t+5	BUMI	5	-0.010703	0.026333	0.002239	0.014760
t-5	BESS	5	-0.070177	0.017661	-0.045005	0.037752
t+5	BESS	5	-0.055651	0.032456	-0.014057	0.040142
t-5	BOSS	5	-0.043212	0.127124	0.022053	0.080185
t+5	BOSS	5	-0.008934	0.020265	0.005097	0.011991
t-5	BSSR	5	-0.012939	0.016514	0.005931	0.012211
t+5	BSSR	5	-0.037217	0.036690	-0.011435	0.029140
t-5	ARII	5	0.004225	0.006456	0.005164	0.000828
t+5	ARII	5	-0.024581	0.053866	0.021709	0.031148
t-5	BYAN	5	-0.018904	0.022389	0.002392	0.015456
t+5	BYAN	5	-0.010341	0.006201	-0.000445	0.006459
t-5	DOIN	5	-0.017738	0.038845	0.002443	0.022854
t+5	DOIN	5	-0.040984	0.007669	-0.008793	0.019483
t-5	DESSA	5	-0.019839	-0.016622	-0.018485	0.001194
t+5	DESSA	5	-0.021716	-0.015599	-0.018480	0.002489
t-5	DWGL	5	-0.052392	0.056184	-0.000315	0.041226
t+5	DWGL	5	-0.017592	0.017868	0.002272	0.013419
t-5	GEMS	5	-0.056984	0.148042	0.051897	0.099174
t+5	GEMS	5	-0.075322	-0.000274	-0.032115	0.028457
t-5	HRUM	5	-0.060222	0.070320	-0.001324	0.048680
t+5	HRUM	5	-0.030298	0.048688	0.000904	0.030499
t-5	KKGI	5	-0.027049	0.013600	-0.004077	0.015679
t+5	KKGI	5	-0.005767	0.018537	0.004830	0.008843
t-5	MBAP	5	-0.007421	0.008564	0.001170	0.005969
t+5	MBAP	5	-0.011703	0.019479	0.002305	0.013415
t-5	SMMT	5	-0.041526	0.015616	-0.018476	0.021785
t+5	SMMT	5	-0.013373	0.036682	0.004485	0.019288

Sumber: SPSS, 2024 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh hasil uji statistik deskriptif bahwa nilai *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa memperoleh nilai minimal sebesar -0.007421 oleh perusahaan PT. Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP) dan nilai paling maksimum memperoleh nilai sebesar 0.148042 oleh perusahaan PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS). Sedangkan nilai *abnormal return* sesudah terjadinya peristiwa memperoleh nilai minimal sebesar -0.008934 oleh perusahaan PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) dan nilai paling maksimum memperoleh nilai sebesar 0.087959 oleh perusahaan PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk (AIMS). Uji Statistik deskripti digunakan sebagai pengujian untuk mengetahui *abnormal return* pada 20 saham perusahaan tambang batubara dimana bisa mengetahui tiap sampel bervariasi dan bisa mengetahui nilai Minimum, Maksimum, *Mean* dan Standar Deviasi.

Uji Normalitas dengan Shapiro-Wilk

Pengujian ini dilakukan untuk menguji residu dalam regresi yang diteliti guna mengetahui apakah memiliki distribusi normal atau tidak. Metode Shapiro-Wilk sendiri adalah metode Uji Normalitas yang efektif dan juga valid untuk digunakan pada sampel yang berjumlah lebih dari 30 (Ghazali et al., 2019).

Tabel 2
Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
t-5	0.279	20	0	0.804	20	0.001
t-4	0.25	20	0.002	0.83	20	0.003
t-3	0.132	20	.200*	0.955	20	0.457
t-2	0.163	20	0.174	0.943	20	0.277
t-1	0.092	20	.200*	0.981	20	0.944
t0	0.137	20	.200*	0.949	20	0.354
t+1	0.224	20	0.01	0.893	20	0.03
t+2	0.122	20	.200*	0.961	20	0.557
t+3	0.104	20	.200*	0.979	20	0.922
t+4	0.102	20	.200*	0.965	20	0.65
t+5	0.205	20	0.027	0.908	20	0.059
AARSELUM	0.249	20	0.002	0.844	20	0.004
AARSESUDAH	0.224	20	0.01	0.92	20	0.101

Sumber: SPSS, 2024 (data diolah)

Dari hasil uji Shapiro-Wilk maka akan di peroleh kesimpulan:

Tabel 3
Uji Normalitas

Data	sig	Kesimpulan
t-5	0.001	Tidak Normal
t-4	0.003	Tidak Normal
t-3	0.457	Normal
t-2	0.277	Normal
t-1	0.944	Normal
t0	0.354	Normal
t+1	0.030	Tidak Normal
t+2	0.557	Normal
t+3	0.922	Normal
t+4	0.650	Normal
t+5	0.059	Normal
AAR sebelum	0.004	Tidak Normal
AAR sesudah	0.101	Normal

Sumber: SPSS, 2024 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 3 hasil dari uji normalitas dengan Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa abnormal sebelum terjadinya pengumuman larangan ekspor batubara memperoleh nilai signifikan sebesar $0.004 < 0.05$ dan setelah terjadinya pengumuman larangan ekspor batubara memperoleh nilai signifikan sebesar $0,101 > 0,005$. Selanjutnya melihat lima hari sebelum terjadi pengumuman larangan ekspor batubara terdapat nilai signifikan yang tidak normal pada periode t-5 sebesar $0.001 < 0.05$ dan t-4 nilai signifikan yang tidak normal sebesar $0.003 < 0.05$. Dan pada saat setelah pengumuman larangan ekspor batubara terdapat periode t+1 yang tidak normal senilai $0.030 < 0.05$.

Pengujian Hipotesis Pertama

One Sample T-Test digunakan jika berdistribusi normal

Uji beda *t-test (independent sample t-test)* dapat digunakan untuk menentukan apakah sampel yang mempunyai nilai rata-rata yang berbeda atau tidak. *Independent Sample T-Test* digunakan pada sampel yang berdistribusi normal untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan dari rata-rata pada abnormal return saham yang terjadi pada periode sebelum dan setelah pada hari disekitar pengumuman pelarangan ekspor batu bara (Suyono, 2015).

One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test berdistribusi tidak normal

One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test dilaksanakan karena ada data yang diolah tidak memenuhi asumsi normalitas dengan meninjau apakah signifikan terhadap *abnormal return* atau tidak pada periode t-5, t-4 dan t+1. Hasil pengujian *One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test* dengan hasil tidak signifikansi terhadap *abnormal return* diatas 0.05 (Suyono, 2015).

Tabel 4
Uji One Sample T-Test dan One Sample Wilcoxon Signed Ranked Test

Data	sig	Kesimpulan
t-5	0.6010	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-4	0.1560	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-3	0.001	Terdapat AR yang signifikan
t-2	0.058	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-1	0.031	Terdapat AR yang signifikan
t0	0.026	Terdapat AR yang signifikan
t+1	0.8230	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+2	0.131	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+3	0.296	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+4	0.516	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+5	0.131	Tidak terdapat AR yang signifikan

Sumber: SPSS, 2024 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4 hasil uji beda independen (*independent sample t-test*) adalah terdapat signifikan dengan kriteria Sig.(2-tailed) > α (0.05) bahwa terdapat signifikan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pemberitaan pengumuman larangan ekspor batubara yang terjadi pada periode t-3 dengan nilai Sig. 0.001 > 0.05 serta pada periode t-1 dengan nilai Sig. 0.031 > 0.05 dimana terdapat reaksi pasar cepat tidak berkepanjangan yang terjadi sebelum pengumuman larangan ekspor batubara. Selanjutnya pada saat periode t0 (pengumuman larangan ekspor batubara) terdapat signifikan *abnormal return* (AR) yang dimana pasar merespon cepat akan suatu peristiwa adanya pelarangan ekspor batu bara tapi tidak berkepanjangan. Sehingga dapat dikatakan bahwa H1 diterima atau terdapat *abnormal return* (AR) yang signifikan pada hari disekitar pengumuman pelarangan ekspor batu bara.

Pengujian Hipotesis kedua *Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test*

Uji Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test merupakan uji nonparametris yang digunakan untuk mengukur perbedaan 2 kelompok data berpasangan berskala ordinal atau interval tetapi data berdistribusi tidak normal. Uji ini juga dikenal dengan nama uji *match pair test*. Dengan *Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test* dapat diketahui adanya atau tidaknya perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman pelarangan ekspor batu bara.

Tabel 5
Paired Samples Wilcoxon Signed Ranks Test

Periode	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Formasi dan Pengujian	-0.635	0.5257	Tidak signifikan

Sumber: SPSS, 2024 (data diolah)

Berdasarkan tabel tabel 5 yang ditunjukkan berdasarkan uji *Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Test* pada pengujian hipotesis yang dikelompokkan pada 20 saham perusahaan batu bara menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* (AAR) pada periode sebelum atau sesudah pengumuman

pelarangan ekspor batu bara. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansi dengan kriteria Sig.(2-tailed) $> \alpha$ (0.05) bahwa nilai yang diperoleh Sig. 0.5257 $>$ 0.05. Dengan hasil uji ini maka H_0 diterima bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pelarangan ekspor batu bara. Hasil yang diperoleh berarti peristiwa pemberitaan pengumuman pelarangan ekspor batu bara pada tahun 2022 di Indonesia tidak mengandung informasi apapun bagi para investor di sektor pertambangan batu bara membuat pasar modal untuk sektor pertambangan tidak bereaksi dengan peristiwa yang terjadi.

Abnormal return yang diketahui selisih *actual return* kepada *expected return* dimana *abnormal return* seharusnya bereaksi terhadap pasar yang membuat informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Dengan adanya hasil uji tersebut, mengindikasikan para investor yang ada di pasar modal lebih berhati-hati dalam menerima informasi yang terjadi di masyarakat, dimana para investor tidak langsung percaya dengan adanya peristiwa tersebut dan tetap selalu melakukan evaluasi untuk menilai *return* yang ada pada pasar modal dan dijadikan sebagai pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alexander & Kadafi (2018) yang menguji tentang pengaruh larangan ekspor bahan mineral mentah dan batubara terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil mengujinya menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral mentah dan batubara. Hal ini menjelaskan bahwa pengumuman larangan ekspor tidak memberikan dampak negatif bagi pasar modal. Selanjutnya pada kasus yang berbeda tentang uji *abnormal return* yang dilakukan oleh Suhendi *et al.* (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen. Namun hal yang berbeda terjadi pada penelitian uji *abnormal return* yang dilakukan oleh Kot (2011) di Hong Kong StockExchange pada periode 1999-2008, yang menunjukkan bahwa perubahan nama perusahaan memiliki pengaruh jangka pendek terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan mengenai pengaruh peristiwa pemberlakuan larangan ekspor batu bara terhadap saham sektor pertambangan diperoleh hasil terdapat *abnormal return* (AR) yang signifikan pada hari disekitar pengumuman pelarangan ekspor batu bara. Hal ini terjadi *abnormal return* (AR) yang signifikan—dimana pasar merespon cepat akan suatu peristiwa adanya pelarangan ekspor batu bara tapi tidak berkepanjangan. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pelarangan ekspor batu bara. Hasil uji tersebut mengindikasikan para investor yang ada di pasar modal lebih berhati-hati dalam menerima informasi yang terjadi pada peristiwa tersebut dan tetap selalu melakukan evaluasi untuk menilai *return* yang ada pada pasar modal.

Bagi para pemegang saham pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), agar para pemegang saham tidak perlu khawatir dengan adanya kebijakan larangan ekspor batu bara, karena peristiwa ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada harga pasar. Terlebih lagi ini merupakan berita yang sudah diketahui oleh masyarakat umum yang dimana sudah diketahui aturan dari pengumuman kebijakan larangan ekspor batu bara. Dan bagi pemerintah dalam mengeluarkan kebijakan seharusnya harus mempersiapkan segala konsekuensi yang

nantinya akan berdampak pada kebijakan tersebut dan memastikan bahwa kebijakan tersebut tidak berpengaruh pada pasar modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya adalah terbatasnya sampel saham perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta periode pengamatan yang terbatas pada waktu pengumuman pelarangan ekspor batu bara. Selain itu, penelitian ini hanya mengukur *abnormal return* (AR) sebagai indikator utama dan tidak mempertimbangkan faktor eksternal lain yang mungkin mempengaruhi pasar modal, seperti kondisi ekonomi makro atau kebijakan pemerintah lainnya yang dapat berinteraksi dengan kebijakan pelarangan ekspor batu bara. Untuk penelitian selanjutnya, dapat memperluas sampel saham perusahaan pertambangan batu bara dan memperpanjang periode observasi untuk menganalisis dampak jangka panjang dari kebijakan larangan ekspor batu bara terhadap pasar modal. Selain itu, sebaiknya penelitian mendalam dilakukan untuk mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pasar saham, agar hasil yang lebih komprehensif dapat diperoleh dalam mengukur dampak kebijakan terhadap pasar.

DAFTAR RUJUKAN

- Fadel, K. J. (2012). User Adaptation and Infusion of Information Systems. *Journal of Computer Information Systems*, 52(3), 1–10.
<https://doi.org/10.1080/08874417.2012.11645553>
- Ghazali, E. M., Nguyen, B., Mutum, D. S., & Yap, S.-F. (2019). Pro-Environmental Behaviours and Value-Belief-Norm Theory: Assessing Unobserved Heterogeneity of Two Ethnic Groups. *Sustainability*, 11(12), 1–18.
<https://www.mdpi.com/2071-1050/11/12/3237>
- IDX. (2024). Ikhtisar dan Sejarah BEI. *Bursa Efek Indonesia*.
<https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/ikhtisar-dan-sejarah-bei>
- Jogiyanto, J. (2004). *Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE - Yogyakarta.
- Karyatun, S. (2022). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Industri Pariwisata Periode 2015 - 2019). *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1146–1157.
<https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1165>
- Khairan. (2019). Kontribusi Pasar Modal Syariah Dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *At-Tamwil: Kajian Ekonomi Syariah*, 1(1), 98–114.
<https://moraref.kemenag.go.id/documents/article/99047180253310939>
- Lisnawati, & Budiyaniti, E. (2011). Perkembangan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR). *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 2(2), 707–728. www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm.
- Nabella, S. D., Munandar, A., & Tanjung, R. (2022). Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Tambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 16(1), 97–102. <https://doi.org/10.33373/mja.v16i1.4264>
- Permata, P. C., & Ghoni, M. A. (2024). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara di Indonesia. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(2), 144–151.
<https://doi.org/10.55606/optimal.v4i2.3416>
- Putri, V. A., & Mandayanti, E. (2021). Perspektif Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(3), 10904–10908.
- Salisa, N. R. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Minat Investasi di Pasar Modal: Pendekatan Theory of Planned Behaviour (TPB). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(2),

182. <https://doi.org/10.30659/jai.9.2.182-194>

Siregar, S. (2017). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: Bumi Aksara.

Suhendi, Desmintari, & Yetti. (2019). *Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi pada Perusahaan yang melakukan Stock Split yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018)*.