BAB V
PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa pengumuman larangan dan pencabutan larangan ekspor produk CPO memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar modal Indonesia, khususnya saham-saham di sub-sektor perkebunan. Hasil pengujian *abnormal return* menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan di sekitar pengumuman, baik sebelum maupun setelah *event*.

Berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* (AR) pada *Event* 1, ditemukan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman larangan ekspor CPO. Model *Market Model* menunjukkan signifikansi pada t−5, t−2, t+1, t+2, t+4, dan t+5, sementara *Mean-Adjusted Model* menunjukkan signifikansi pada t−4, t−3, t−2, t0, t+1, dan t+2, dan *Market Adjusted Model* menunjukkan signifikansi pada t−2, t+1, t+2, t+4, dan t+5. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar telah mengantisipasi pengumuman larangan ekspor sebelum tanggal pengumuman resmi, yang dapat mengindikasikan adanya informational leakage atau kebocoran informasi di pasar. Selain itu, respons pasar setelah pengumuman masih berlangsung selama beberapa hari, yang mengindikasikan bahwa investor membutuhkan waktu untuk menilai dampak kebijakan tersebut.

Pada *Event* 2 (Pencabutan Larangan Ekspor CPO), hasil pengujian *abnormal return* juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan terhadap pencabutan

larangan ekspor, baik sebelum maupun setelah pengumuman. *Market Model* menunjukkan signifikansi pada t−5, t−3, t−1, t+1, dan t+5, sementara *Mean-Adjusted Model* menunjukkan signifikansi pada t−5, t−4, t−2, t+1, t+2, dan t+4, dan *Market Adjusted Model* menunjukkan signifikansi pada t−5, t−3, t−1, t+1, dan t+5. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar mulai bereaksi positif terhadap potensi pencabutan larangan ekspor beberapa hari sebelum pengumuman resmi. Hal ini dapat dikaitkan dengan pernyataan Menteri Perdagangan yang menyebutkan bahwa pemerintah sedang mempertimbangkan pencabutan larangan ekspor, yang menjadi sinyal bagi investor untuk kembali membeli saham-saham sektor perkebunan.

Namun, hasil pengujian *cumulative abnormal return* (CAR) memberikan temuan yang berbeda. Pada *Event* 1, hasil pengujian menunjukkan bahwa CAR tidak signifikan pada *Market Model* dan *Market Adjusted Model* (p=0.916 dan p=0.962), tetapi signifikan pada *Mean-Adjusted Model* (p=0.015). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat reaksi pasar terhadap larangan ekspor, dampak kumulatif kebijakan ini tidak cukup kuat untuk menciptakan perbedaan signifikan dalam *return* kumulatif pada *Market Model* dan *Market Adjusted Model*, namun tetap terlihat dalam *Mean-Adjusted Model* yang lebih sensitif terhadap perbedaan *return* dari rata-rata historis.

Sebaliknya, pada *Event* 2, hasil pengujian CAR menunjukkan bahwa *Market Model* dan *Mean-Adjusted Model* tidak menunjukkan hasil signifikan (p=0.177 dan p=0.189), sementara *Market Adjusted Model* menunjukkan hasil signifikan (p=0.028). Namun, karena hanya satu model yang menunjukkan signifikansi, hasil

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

ini tidak cukup kuat untuk mendukung adanya perbedaan *return* kumulatif yang signifikan secara keseluruhan.

Berdasarkan hasil pengujian ini, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, yang berarti terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman larangan ekspor CPO, menunjukkan bahwa kebijakan ini berdampak pada ekspektasi pasar. Namun, pada hipotesis kedua ditolak, karena tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan dalam *Market Model* dan *Market Adjusted Model*, meskipun signifikan dalam *Mean-Adjusted Model*. Untuk *Event* 2, pada hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pencabutan larangan ekspor CPO, yang mengindikasikan bahwa pasar bereaksi terhadap perubahan kebijakan tersebut. Namun, hipotesis keempat ditolak, karena tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan dalam *Market Model* dan *Mean-Adjusted Model*, meskipun signifikan dalam *Market Adjusted Model*, yang tidak cukup untuk membuktikan bahwa dampak pencabutan larangan ekspor memiliki pengaruh jangka panjang yang signifikan terhadap *return* kumulatif saham.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas, berikut impikasi penelitian:

a. Implikasi bagi Investor

Pada Event 1 (Larangan Ekspor CPO), pemerintah indonesia memberlakukan larangan ekspor CPO dan produk turunannya. Kebijakan ini bertujuan untuk memastikan ketersediaan minyak goreng curah di pasar

domestik dengan harga terjangkau, yaitu Rp14.000 per liter, mengingat terjadinya kelangkaan dan lonjakan harga minyak goreng di dalam negeri. Namun, larangan ini justru berdampak negatif terhadap petani sawit dan emiten sektor perkebunan. Banyak pabrik kelapa sawit menghentikan pembelian Tandan Buah Segar (TBS) karena tangki penyimpanan penuh akibat tidak adanya ekspor, menyebabkan petani kesulitan menjual hasil panen mereka (Badan Keahlian DPR RI, 2022). Kondisi ini menciptakan tekanan pada harga saham perusahaan-perusahaan di sub-sektor perkebunan, yang tercermin dalam abnormal return negatif pada beberapa hari setelah pengumuman kebijakan.

Sementara itu, pada Event 2 (Pencabutan Larangan Ekspor) keputusan pencabutan dilakukan setelah pasokan minyak goreng di dalam negeri dianggap mencukupi, dengan peningkatan dari 64,5 ribu ton pada Maret 2022 menjadi 211 ribu ton pada Mei 2022. Selain itu, harga minyak goreng curah turun dari Rp19.800 menjadi sekitar Rp17.200-Rp17.600 per liter (Kompas, 2022). Pencabutan larangan ekspor memberikan sinyal positif kepada pasar, yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan-perusahaan di sub-sektor perkebunan. Namun, reaksi pasar tidak selalu terjadi tepat pada hari pengumuman, melainkan dapat terjadi beberapa hari sebelumnya atau sesudahnya, karena adanya informasi yang telah beredar di pasar sebelum pengumuman resmi.

b. Implikasi bagi Regulator

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan ekonomi berdampak langsung terhadap stabilitas pasar modal, sebagaimana terlihat dari fluktuasi

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan. Oleh karena itu, regulator perlu meningkatkan transparansi dalam komunikasi kebijakan guna meminimalkan ketidakpastian pasar. Selain itu, langkah mitigasi seperti insentif bagi industri terdampak dapat mengurangi dampak negatif terhadap emiten. Pengawasan terhadap aktivitas pasar di sekitar pengumuman juga penting untuk mencegah potensi insider trading. Dengan kebijakan yang lebih transparan dan terstruktur, regulator dapat menciptakan pasar modal yang stabil dan kondusif bagi investor serta pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil dan pengembangan penelitian di masa mendatang.

1. Rentang waktu observasi terbatas. Event window yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman kebijakan (t–5 hingga t+5). Periode ini cukup untuk menangkap reaksi pasar jangka pendek, namun belum mencerminkan dampak jangka menengah atau panjang dari kebijakan larangan dan pencabutan larangan ekspor CPO.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada sub-sektor perkebunan yang terkait langsung dengan produk CPO. Hal ini membuat hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain yang mungkin juga terdampak oleh kebijakan ekspor ini.
3. Penelitian ini belum mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti volatilitas harga CPO global, kondisi ekonomi makro internasional, maupun sentimen pasar global yang mungkin turut memengaruhi pergerakan harga

saham selama periode event. Ketiadaan kontrol atas variabel-variabel ini dapat membatasi kemampuan model dalam mengisolasi dampak kebijakan secara murni terhadap return saham.

4. Keterbatasan sumber data pasar. Studi ini menggunakan data dari emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga analisis tidak mencakup dampak kebijakan terhadap saham perusahaan global atau pasar modal internasional, meskipun CPO merupakan komoditas yang diperdagangkan secara luas di pasar dunia.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, beberapa saran dapat diberikan.

1. Bagi investor

   Investor perlu memperhatikan kebijakan pemerintah yang berdampak pada sektor strategis, seperti ekspor CPO. Reaksi pasar yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman kebijakan dapat dimanfaatkan untuk strategi investasi jangka pendek. Selain itu, diversifikasi portofolio menjadi langkah penting untuk mengurangi risiko akibat volatilitas yang tinggi di sektor tertentu.

2. Bagi regulator

   Regulator harus meningkatkan transparansi dalam pengumuman kebijakan guna mengurangi ketidakpastian pasar. Pemberian insentif bagi sektor terdampak dapat membantu menjaga stabilitas ekonomi, sementara

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

pengawasan terhadap aktivitas pasar perlu diperketat untuk mencegah manipulasi yang merugikan investor ritel.

3. Untuk penelitian selanjutnya

   Studi lanjutan disarankan untuk memperluas cakupan waktu analisis agar mencakup dampak jangka menengah dan panjang, serta mempertimbangkan variabel eksternal seperti harga CPO global, nilai tukar, dan kondisi makroekonomi. Penelitian juga disarankan untuk melibatkan sektor lain yang terdampak serta menggunakan metode ekonometrik lanjutan seperti regresi panel atau model GARCH untuk analisis yang lebih mendalam terhadap volatilitas pasar.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA