

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu perilaku dalam mengelola keuangan adalah dengan berinvestasi. Tandeilin (2010;2) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Seseorang dapat melakukan investasi dengan membeli aset riil 'berwujud' seperti emas, mesin, tanah atau bangunan ataupun aset finansial seperti deposito, obligasi maupun saham. Sedangkan pihak yang melakukan investasi tersebut disebut sebagai investor. Seorang investor dapat melakukan investasi pada aset finansial di dalam sebuah pasar modal.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandeilin, 2010;26). Artinya, pasar modal adalah tempat diperjualbelikan sekuritas yang memiliki usia lebih dari satu tahun seperti obligasi atau saham. Pasar modal sendiri memiliki fungsi sebagai *intermediaries* 'perantara' antara pihak yang kelebihan dana yakni investor dengan pihak yang membutuhkan dana yakni perusahaan dengan memperjualbelikan sekuritas tersebut.

Sebelum perusahaan dapat memperjualbelikan sekuritasnya kepada khalayak dengan harapan untuk mendapatkan dana likuid tambahan, perusahaan perlu melakukan *Initial Public Offering* (IPO) 'penawaran umum perdana' dalam pasar

perdana. Sebelumnya, perusahaan perlu memberikan prospektus yakni informasi mengenai perusahaan secara detail terlebih dahulu. Prospektus memiliki fungsi agar calon investor dapat memahami kondisi terkini suatu perusahaan sehingga dapat memperkirakan prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Setelah melakukan penawaran tersebut, barulah sekuritas tersebut bisa dilepas untuk diperjualbelikan pada pasar pasar reguler atau pasar sekunder.

Dalam pasar sekunder, perusahaan tidak memperoleh dana tambahan, tetapi jual-beli dalam pasar sekunder berpengaruh terhadap likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini terkait dengan sikap optimistis maupun pesimistis dari aktivitas perdagangan oleh investor di pasar sekunder dalam meraih *capital gain* 'keuntungan'. Jika, sikap pesimistis sudah dibentuk sejak awal pasar perdana, maka investor akan cenderung ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut yang akhirnya menyebabkan sekuritas perusahaan emiten tersebut kurang likuid.

Pasar sekunder dimanfaatkan untuk perdagangan sekuritas ekuitas seperti *common stock* 'saham biasa', saham preferen, obligasi, maupun sekuritas derivatif seperti opsi dan *futures*. Sekuritas ekuitas di Indonesia hanya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Macam-macam sekuritas ekuitas yang biasa diperdagangkan di Indonesia adalah saham baik biasa ataupun preferen serta bukti *right* dan waran. Meski begitu dari keempatnya, hanya *common stock* yang paling dikenal di Indonesia. Oleh karena itu sebutan pasar ekuitas seringkali dimaksudkan sebagai pasar saham dan sebutan saham merupakan istilah yang diucapkan untuk menyebut *common stock*.

Common stock menyatakan kepemilikan dari suatu perusahaan (Tandeilin, 2010;32). Sifat dari *common stock* adalah tidak berjatuh tempo dan bernilai nominal. Nilai nominal tidak pernah berubah selama tidak ada perubahan yang di sengaja dari perusahaan, namun harga saham pasti akan berbeda dari nilai nominalnya selama diperdagangkan. Harga saham sendiri merupakan salah satu indikator yang menarik perhatian investor untuk berinvestasi selain volume lembar saham dan nilai transaksi saham. Harga saham juga rentan terhadap faktor nonperekonomian.

Saat ini para investor juga memperhatikan informasi-informasi yang dapat mempengaruhi harga saham. Perubahan-perubahan yang terjadi di lingkungan dunia membuat harga saham peka terhadap *good news* 'berita baik' ataupun *bad news* 'berita buruk'. Menurut hasil penelitian Altin (2015) pengaruh lingkungan nonekonomi seperti adanya pemilihan presiden, pemilihan legislatif, kekisruhan politik, peperangan, pengumuman kabinet menteri dan peristiwa lainnya juga berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Artinya, selain memperhatikan faktor ekonomi, informasi yang berbau nonekonomi seperti isu politik dan hukum serta kemandirian perusahaan terkait mempengaruhi harga saham.

Isu lingkungan dan perubahan iklim menjadi salah satu isu yang diangkat banyak negara beberapa tahun terakhir, terutama dari Negara Eropa. Sejak awal tahun 2015 Otoritas Perdagangan Uni Eropa mulai memberlakukan kebijakan-kebijakan khusus untuk perdagangan *crude palm oil* 'minyak sawit mentah' di Eropa sebagai upaya untuk memerangi perubahan iklim. Hal ini diwujudkan dengan diterapkannya

Roundtable Sustainable Palm Oil (RSPO) yakni sebuah sertifikat yang wajib dicantumkan pada produk sawit dan turunannya yang masuk ke Eropa (Detik, 2014).

Kelapa sawit adalah komoditas hasil perkebunan yang memiliki peran yang penting dalam kegiatan perekonomian di Indonesia. Menurut BPS (2017, 3) kelapa sawit adalah komoditas ekspor Indonesia yang cukup penting sebagai penghasil devisa negara selain minyak dan gas. Dari sumber yang sama disebutkan Indonesia adalah negara produsen dan eksportir kelapa sawit terbesar di dunia. Data dari BPS menyebutkan bahwa benua Eropa diwakili oleh negara Belanda merupakan negara tujuan ekspor *crude palm oil* Indonesia terbesar kedua setelah India. Asumsi penulis apabila dikeluarkannya kebijakan tersebut maka tentu memberatkan kerja industri *crude palm oil* di Indonesia.

Tidak hanya itu, di akhir 2016 Komisi Uni Eropa mengajukan proposal untuk mengurangi penggunaan *crude palm oil* pada Parlemen Eropa sebagai upaya untuk merevisi peraturan *Renewable Energy Directive* (RED) menjadi jilid dua (RED II), RED sendiri merupakan pengaturan segala kebijakan mengenai produksi dan promosi sumber energi terbarukan di Uni Eropa, salah satu yang diusulkan dalam proposal tersebut adalah mengurangi *biofuel* berbasis tanaman pangan akan dikurangi mulai dari 3,8 persen hingga tidak digunakan sama sekali pada tahun 2030 dan direkomendasikan oleh komite pada *first reading* pada 1 Maret 2017. Pada 6 Desember 2017 diskusi kembali digelar, Komite Industri, Penelitian dan Energi Parlemen Eropa memberikan rekomendasi yang merugikan para pelaku industri *crude palm oil* yakni dengan mengurangi hingga 0 persen penggunaan *biofuel* dari *crude palm oil* mulai

tahun 2021, selanjutnya peraturan ini disetujui pada pemungutan suara pada 17 Januari 2018 (CNBC Indonesia, 2018). Namun, Luhut Binsar Pandjaitan meminta Uni Eropa untuk membatalkan larangan tersebut, hal ini dilakukan untuk menjaga industri *crude palm oil* di Indonesia. Pada 14 Juni 2018 peraturan tersebut direvisi dan target penggunaan *crude palm oil* menjadi nihil diundur hingga 2030 (Kata Data, 2018).

Meski belum diresmikan secara legislatif, namun peristiwa tersebut telah berdampak pada industri *crude palm oil* di Indonesia karena secara tidak langsung hal tersebut membatasi gerak industri *crude palm oil* ke pasar Uni Eropa. Hal ini tentu mempengaruhi reaksi pasar karena peristiwa tersebut tentu merupakan *bad news* sehingga diduga memberikan sinyal negatif bagi investor bahwa 16 perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat ini sedang tidak kondusif. Tercatat dari Januari hingga April 2018 ekspor *year on year* minyak kelapa sawit hanya 10,24 juta ton turun 4 persen dibandingkan periode 2017 (Liputan6, 2018) yang mampu menghasilkan ekspor hingga 10,70 juta ton. Reaksi dari pasar ini biasa disebut sebagai *signalling theory* 'teori sinyal'.

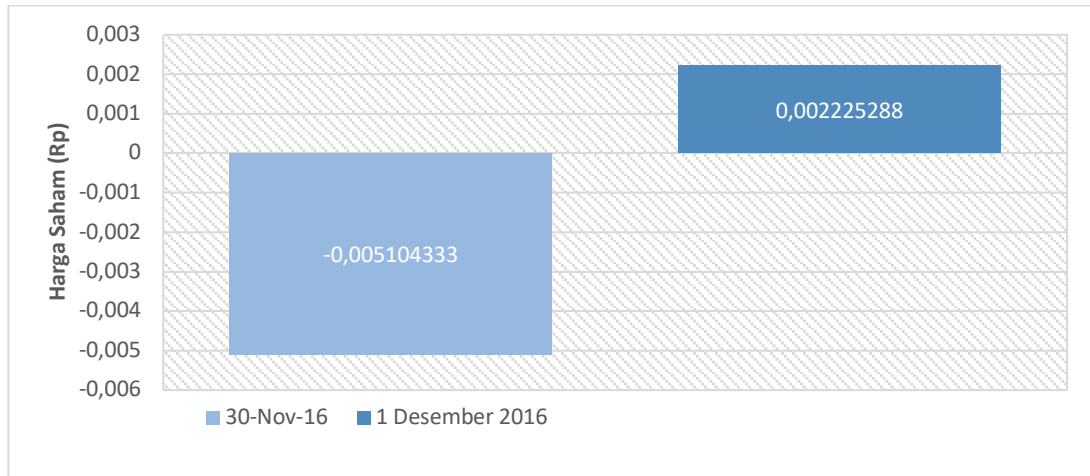
Dalam *signalling theory* dipercaya bahwa informasi merupakan salah satu syarat penting bagi para investor untuk mengambil keputusan. Informasi dapat memberikan gambaran mengenai kondisi pasar. Ketika sebuah informasi dipublikasikan maka sebuah pasar akan bereaksi.

Pada tanggal 30 November 2016, Komisi Uni Eropa mengajukan proposal *DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the*

promotion of the use of energy from renewable sources (recast) pada Parlemen Eropa sebagai kelanjutan sikap dari Komisi Uni Eropa dalam dipublikasikannya artikel *Clean Energy For All Europeans* yang mendukung gerakan transisi penggunaan bahan bakar fosil menjadi bahan bakar yang lebih ramah lingkungan sebagai langkah awal untuk merevisi peraturan RED pertama. Dikutip dari COM (2016) pada artikel 57 halaman 71:

“For the calculation of a Member State's gross final consumption of energy from renewable energy sources, the contribution from biofuels and bioliquids, as well as from biomass fuels consumed in transport, if produced from food or feed crops, shall be no more than 7% of final consumption of energy in road and rail transport in that Member State. This limit shall be reduced to 3,8% in 2030 following the trajectory set out in part A of Annex X”.

Jika diterjemahkan isi dari kutipan tersebut menyatakan bahwa *biofuel* berbasis tanaman pangan akan dikurangi mulai dari 3,8 persen hingga nihil pada tahun 2030. *Crude palm oil* merupakan salah satu bahan baku *biofuel* yang berbasis tanaman pangan. Kabar tersebut tentu seharusnya memberikan sentimen negatif terhadap pasar karena hal tersebut diduga akan memberatkan masa depan industri *crude palm oil* di Indonesia, peraturan tersebut mengindikasikan akan adanya pembatasan atau penurunan gerak industri *crude palm oil* di negara Eropa kedepannya. Reaksi negatif tersebut harusnya dapat dilihat dari pergerakan harga saham yang menurun, namun melihat tren rata-rata *actual return* selama 30 November hingga 1 Desember 2016 positif atau naik.



Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)

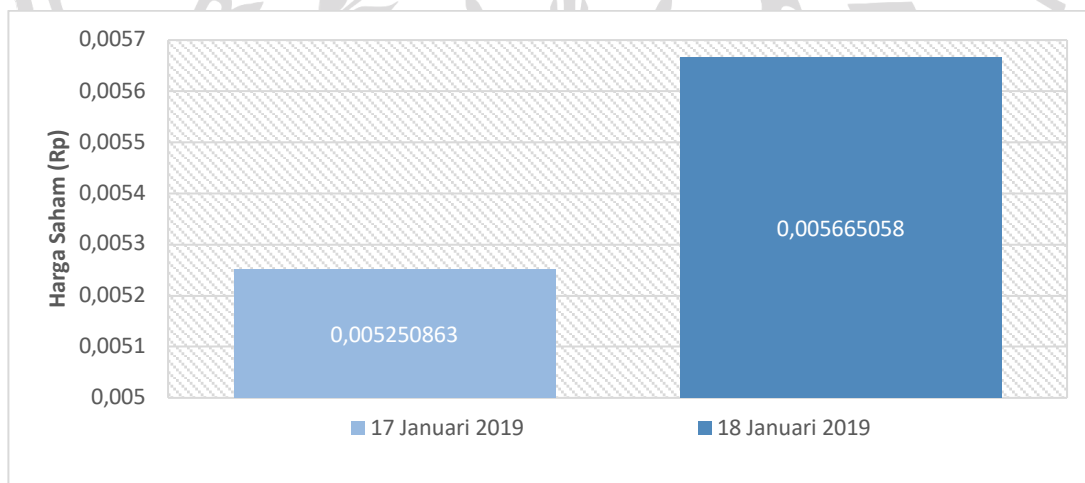
Gambar 1.1

Tren Rata-Rata *Actual Return* Pasca Pengajuan Proposal Revisi *Renewable Energy Directive*

Pada tanggal 17 Januari 2018 Komisi Uni Eropa melakukan pemungutan suara. Sebelumnya Komite Industri, Penelitian dan Energi Parlemen Eropa memberikan rekomendasi bahwa penggunaan *biofuel* dari *crude palm oil* akan dikurangi hingga 0 persen mulai tahun 2021. Dalam pemungutan suara tersebut Parlemen Eropa mengeluarkan keputusan untuk mengadopsi rekomendasi tersebut dalam amandemen proposal legislatif berkenaan tentang revisi peraturan RED yang isinya adalah mulai tahun 2021 kontribusi *biofuel* yang dihasilkan dari minyak sawit menjadi nihil (0%). Hal ini tertuang pada Amandemen 307 artikel 7 pada P8_TA (2018):

“The contribution from biofuels and bioliquids produced from palm oil shall be 0 % from 2021. Member States may set a lower limit and may distinguish between different types of biofuels, bioliquids and biomass fuels produced from food and feed crops, for instance by setting a lower limit for the contribution from food or feed crop based biofuels produced from oil crops, taking into account indirect land use change and other unintended sustainability impacts”.

Dalam pemungutan suara tersebut Parlemen Eropa menyetujui proposal revisi RED agar ditetapkan menjadi salah satu peraturan dalam peraturan RED II. Parlemen Eropa menyatakan bahwa keputusan tersebut diambil berdasarkan bukti adanya masalah dalam penggunaan lahan yang secara tidak langsung meningkatkan kontribusi terhadap meningkatnya produksi emisi gas rumah kaca. Kabar ini tentu lebih memberatkan industri *crude palm oil* di Indonesia karena tenggat waktu dinihilkanya penggunaan *crude palm oil* sebagai *biofuel* di Eropa semakin maju dan jelas. Pasar seharusnya bereaksi negatif namun tren rata-rata *actual return* selama 17 hingga 18 Januari 2018 memperlihatkan tren positif.



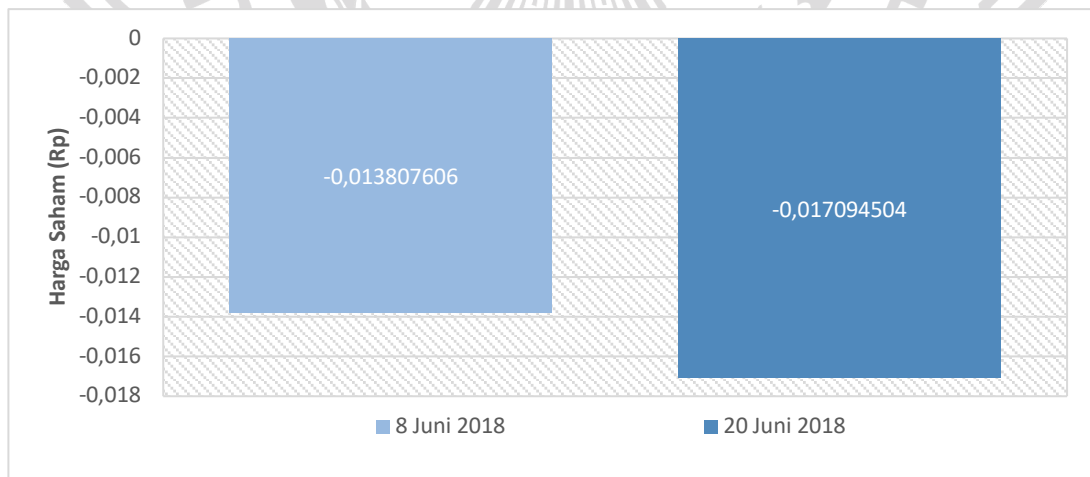
Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)

Gambar 1.2

Tren Rata-Rata *Actual Return* Pasca Pemungutan Suara

Tidak mau tinggal diam, Indonesia segera membentuk tim lobi untuk menangani keputusan tersebut. Akhirnya dalam pertemuan trilogi antara Parlemen Uni Eropa, Komisi Uni Eropa dan Dewan Eropa dihasilkan persetujuan untuk merevisi kembali peraturan RED II yang menghasilkan penundaan dinihilkanya penggunaan

crude palm oil pada *biofuel* minimal hingga 2030. Pada situs resmi Duta Uni Eropa Untuk Indonesia dan Brunei Darusalam (2018) pada artikel berjudul *Palm Oil: Outcome of the Trilogue of the EU's Renewable Energy Directive (RED II)* menyebutkan bahwa: (1) Tidak ada satupun referensi yang secara langsung menyebutkan mengenai minyak kelapa sawit; (2) Tidak ada sama sekali larangan, atau pembatasan impor minyak kelapa sawit. Ketentuan yang disebutkan pada RED II adalah untuk mengatur penggunaan minyak sawit sehingga dapat mengarahkan anggota Uni Eropa untuk mencapai target energi berkelanjutan; (3) Pasar Uni Eropa masih sangat terbuka untuk impor minyak kelapa sawit, bahkan Indonesia merupakan negara kedua eksportir minyak kelapa sawit dan mengalami peningkatan hingga 28% dari tahun 2017. Pengumuman tersebut seharusnya memberikan sinyal positif bagi pasar, namun tren rata-rata *actual return* selama 8 hingga 20 Juni 2018 memperlihatkan tren pasar yang negatif.



Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)

Gambar 1.3
Tren Rata-Rata *Actual Return* Pasca Pertemuan Trilogi

Untuk menyatakan bahwa reaksi pasar adalah *bad news* ataupun *good news* dapat diketahui melalui uji *abnormal return* melalui pengujian *event study*. *Event Study* menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandeilin, 2010;565). Jika *abnormal return* positif maka peristiwa tersebut adalah *good news* dan jika negatif maka peristiwa tersebut adalah *bad news*.

Ada banyak penelitian yang menyatakan bahwa berita buruk berpengaruh terhadap harga saham, salah satunya adalah saat terjadi peristiwa terorisme. Penelitian M. Arde (2017) menyatakan bahwa adanya reaksi pasar negatif pada H+5, H+4, H+2, H+1, H0, H-3 dan H-5 dari peristiwa yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada peristiwa tragedi sarinah terhadap 45 sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode Agustus 2015 hingga Januari 2016. Ada pula penelitian tentang peristiwa bermuatan politik dengan judul *Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)* oleh Purba dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa adanya *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada satu hari di sekitar tanggal peristiwa PILKADA DKI Jakarta 2017 putaran kedua. Peristiwa politik dan dagang saat investasi Raja Salman di Indonesia yang dilakukan oleh Yulita (2017) mengungkapkan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif signifikan pada hari kedua setelah pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia.

Pada penelitian dengan topik lingkungan hidup yang dilakukan oleh Sidik (2017) dengan judul *Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pencemaran Lingkungan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah dipublikasikannya berita-berita mengenai peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bisa menandakan bahwa peristiwa yang berhubungan dengan lingkungan kurang berdampak dan informatif sehingga tidak mempengaruhi tanggapan investor. Masyarakat Indonesia kurang peduli terhadap lingkungan. Menurut survei yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, Indeks Perilaku Peduli Lingkungan (IPPL) tahun 2012 di seluruh Indonesia adalah 0,57 dari total 1 artinya perilaku masyarakat masih kurang peduli terhadap lingkungan (Neraca, 2018).

Tabel 1.1
Mapping Research Gap

Peneliti	Variabel
	Abnormal Return
Hatta Diman Arde (2017)	Negatif, Signifikan (Pada H+5, H+4, H+2, H+1, H0, H-3 dan H-5)
Fransisko Purba (2017)	Negatif, Signifikan (Pada H+1)
Ima Krisna Yulita (2017)	Positif, Signifikan (Pada H 2)
M. Muhayin A Sidik (2017)	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)

Dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa peristiwa-peristiwa terorisme dan politik memiliki pengaruh terhadap harga saham ditandai dengan

abnormal return yang signifikan, namun peristiwa yang mengangkat isu lingkungan tidak mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu penulis ingin mengangkat peristiwa direvisinya dokumen RED sebagai judul penelitian yakni *Analisis Dampak Revisi Renewable Directive Energy Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Penghasil Bahan Baku Sektor Pertanian Sub Sektor Perkebunan Bursa Efek Indonesia*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*?
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah pemungutan suara?
3. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah pertemuan trilogi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah peristiwa pengajuan proposal revisi *Renewable Energy Directive*.
2. Menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah pemungutan suara.
3. Menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum ataupun setelah pertemuan trilogi.

1.3 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan berguna untuk antara lain

1. Bagi perusahaan-perusahaan terkait untuk memberikan informasi tambahan mengenai dampak revisi *Renewable Energy Directive* terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan penghasil energi.
2. Bagi investor dapat dijadikan acuan dalam memberikan informasi untuk menentukan keputusan investasi untuk menjual, membeli, atau mempertahankan saham perusahaan perkebunan penghasil energi di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan bagi pembaca dan bisa dijadikan sebagai literatur dalam melakukan penelitian selanjutnya.

