

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dipakai sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Sidik (2017) berjudul *Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pencemaran Lingkungan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh dari adanya perbedaan peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, begitu pula tidak adanya reaksi pasar terhadap pengaruh dari peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan sampel perusahaan yang dipublikasikan dalam berita melakukan pencemaran lingkungan yang diperoleh dari 3 media massa daring terkenal yaitu Kompas, Republika dan Koran Tempo. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan oleh perusahaan.

Xiaolia, dkk. (2016) melakukan penelitian berjudul *The Impact of Environmental Policies on the Stock Prices of Energy Companies in China*. Penelitian ini menggunakan metodologi *event study* dan *ordinary least square* sebagai alat analisis. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dampak dari diterbitkannya

*enviromental policies* atau kebijakan lingkungan hidup terhadap harga saham pada emiten yang terdaftar sebagai perusahaan energi di Cina. *Environmental policies* dibagi menjadi tiga kategori yakni *Market Based Regulation* (MBR), *Command and Control Regulation* (CCR) dan *Environmental Information Disclosure* (EID). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa secara umum *enviromental regulation* mempengaruhi secara negatif harga saham yang terdaftar sebagai perusahaan energi dalam waktu singkat dan secara khusus EID berpengaruh positif, sedangkan MBR tidak signifikan.

Dalam penelitian Deák dan Karali (2014) berjudul *Stock Market Reactions to Enviromental News in the Food Industry* disebutkan bahwa peristiwa positif yang diprosikan melalui berita positif hasil dari aksi korporasi menyebabkan *predicted return* tinggi, dimana opini pihak ketiga pada kejadian yang sama hanya berpengaruh kecil terhadap *predicted return* pada periode *event window* yang singkat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari *envinromental news* atau berita mengenai lingkungan terhadap perusahaan dalam industri makanan terpilih terhadap harga saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah variabel finansial berupa *company size* (aset), *profitabilty* (ROE), *market risk* (beta) dan *long-term-debt-to-captial ratio* (*leverage*) dan variabel nonfinansial berupa *media coverage* (*coverage*) dan *green reputation* (*reputation*). Penelitian ini menggunakan metodologi *event study* dan *ordinary least square* sebagai alat analisis.

Tabel 2.1  
Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Sekarang

No	Peneliti	Metode Penelitian	Subtansi Peristiwa	Variabel	Perbedaan
1	M. Muhayin A Sidik (2017)	Uji Beda	Peristiwa pencemaran lingkungan	1. <i>Abnormal Return</i> 2. <i>Trading Volume Activity</i>	<b>Subtansi Peristiwa:</b> Revisi <i>Renewable Energy Directive</i>
2	Zhao Xiaolia, Fan Yea, Yu Xueyingb, Fang Mingc (2016)	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Peristiwa terbitnya regulasi lingkungan	1. <i>Environmental Policies</i> yang dibagi menjadi 3 kategori yakni MBR, CCR, EID 2. <i>Abnormal Return</i>	<b>Subtansi Peristiwa:</b> Revisi <i>Renewable Energy Directive</i> <b>Metode Penelitian:</b> Uji Beda
3	Zsuzsanna Deak dan Berna Karali (2014)	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Dampak berita lingkungan	1. Variabel Finansial: Aset, ROE, beta, <i>leverage</i> 2. Variabel Non-Finansial: <i>media coverage</i> dan <i>green reputation</i>	<b>Subtansi Peristiwa:</b> Revisi <i>Renewable Energy Directive</i> <b>Metode Penelitian:</b> Uji Beda

**Sumber: Berbagai Jurnal yang Dipublikasikan**

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori *Efficient Market Hypothesis* 'Hipotesis Pasar Efisien'

Hartono (2012;517) mendefinisikan pasar efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga

keseimbangan yang baru. Tandeilin (2010;219) menyebutkan bahwa pasar efisien adalah pasar di mana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Artinya perubahan harga suatu saham di waktu lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang, penaksiran harga bukan lagi berdasar harga historis saham, melainkan berdasarkan pada informasi yang sedang tersedia dan muncul saat ini di pasar.

Tandeilin (2010:220) menyebutkan ada empat kondisi yang memenuhi tercapainya pasar yang efisien

1. Ada banyak investor yang rasional sehingga berusaha untuk memaksimalkan profit.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang ada bersifat *random* 'acak'
4. Investor beraksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi baru.

Investor berperilaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai dari fundamental yakni *net present value* dari pengembalian *future cash flow* dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Saat investor mengetahui adanya informasi baru investor akan segera beraksi terhadap informasi itu dengan melakukan *bid* pada harga tinggi jika informasi tersebut merupakan *good news* dan melakukan *bid* pada rendah harga saham ketika informasi merupakan *bad news*. Implikasinya adalah harga saham selalu mencerminkan informasi saat ini sehingga

harga saham akan selalu bergerak level harga sesuai nilai fundamental yang baru dan bergerak acak atau *random* oleh karena itu harga saham tidak bisa diprediksi.

Menurut Bodie, dkk, (2014;17) ada tiga macam bentuk *Efficient Market*

*Hypothesis:*

1. Pasar efisien bentuk lemah

Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk lemah apabila harga saham mencerminkan informasi berdasarkan volume penjualan, harga maupun laba pada masa lalu.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat

Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk setengah kuat apabila semua informasi publik yang ada tercermin dalam harga pasar. Informasi tersebut dapat berupa harga dari masa lalu, prediksi laba, data fundamental perusahaan maupun praktek akuntansi.

3. Pasar efisien bentuk kuat

Pasar dapat diklasifikasikan sebagai pasar bentuk kuat apabila harga saham sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang diterima baik dari data historis, informasi publik maupun informasi yang sifatnya privat.

Dalam penelitiannya, Bertuah (2014) menyatakan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan pasar dengan efisiensi bentuk setengah kuat. Pasar bentuk setengah kuat dapat dilihat dengan munculnya reaksi pasar saat menerima informasi baru yang saat ini sedang beredar.

### 2.2.2 Teori Sinyal

Informasi merupakan salah satu subjek penting bagi investor dan pelaku bisnis karena lewat informasi, investor dan pelaku bisnis dapat memperoleh gambaran mengenai kondisi pasar, baik di masa yang lalu maupun masa yang akan datang. Informasi tersebut dapat dipublikasikan lewat media daring ataupun cetak. Ketersediaan informasi dapat membantu investor untuk mengambil keputusan. Oleh karena itu apabila informasi dipublikasikan maka pasar akan bereaksi. Hartono (2012;556) menyatakan bahwa bila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif maupun negatif. Pasar akan bereaksi positif apabila jumlah investasi lebih besar daripada yang diharapkan, sebaliknya reaksi negatif akan muncul apabila jumlah investasi lebih kecil daripada yang diharapkan. Reaksi positif dan negatif akan ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas dan dapat diukur dengan *abnormal return* (Hartono, 2012;556). Reaksi pasar secara benar hanya terjadi bila investor memiliki pengetahuan yang benar tentang suatu peristiwa sehingga ia dapat membuat keputusan yang tepat.

Peraturan RED II merupakan ancaman bagi perusahaan penghasil *crude palm oil* di Indonesia karena hal tersebut diduga akan membatasi perdagangan ekspor *crude palm oil* dari Indonesia terutama ke Eropa. Apalagi anggapan Orang Eropa yang menyatakan bahwa perusahaan *crude palm oil* di Indonesia telah merusak lingkungan sekitar lewat penggundulan hutan untuk ditanami pohon sawit dianggap memberikan sentimen negatif terhadap perilaku industri ini pada dunia. Maka dapat dikatakan

peraturan RED II dapat memberikan sinyal negatif karena tidak memberikan prospek bagus kedepannya. Namun direvisinya peraturan RED II pada tanggal 14 Juni 2018 dapat menjadi sinyal positif bagi pelaku industri karena hal tersebut melonggarkan batasan yang diberikan oleh Parlemen Eropa.

### 2.2.3 Teori Legitimasi

Nugraha (2015) menyatakan bahwa nilai-nilai social dan reaksi terhadap batasaan dan norma mendorong pentingnya perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Teori ini sering digunakan terutama yang berkaitan dengan wilayah sosial dan akuntansi lingkungan. Fokus pada teori ini adalah adanya interaksi antara perusahaan dengan masyarakat.

Artinya, teori ini menyatakan bahwa organisasi atau perusahaan adalah bagian dari masyarakat sehingga perusahaan patutnya menjunjung norma-norma yang dijunjung tinggi dalam sebuah masyarakat ketika melakukan operasional dengan begitu perusahaan akan semakin *legitimate*. Legitimasi perusahaan akan lebih mudah diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat pada perusahaan dengan begitu tidak ada tuntutan dari masyarakat yang bisa mengancam keberlanjutan pembangunan perusahaan. Oleh karena itu sebuah perusahaan harus lolos uji legitimasi dan relevansi dengan cara menunjukkan bahwa masyarakat memang memerlukan jasa perusahaan dan kelompok tertentu yang memperoleh manfaat dari penghargaan yang diterimanya.

#### 2.2.4 Literasi Lingkungan

Literasi lingkungan sangat diperlukan demi mewujudkan masyarakat yang berwawasan lingkungan yang sadar akan arti ekologi dan lingkungan bagi keberlangsungan hidup manusia. Tiap tindakan memiliki pengaruh terhadap keseluruhan ekosistem global. Hal ini menunjukkan bahwa literasi lingkungan melibatkan pengembangan ekologis, komitmen yang bertanggung jawab, sikap, nilai-nilai dan etika, pengetahuan dan keterampilan yang penting dalam memecahkan permasalahan lingkungan untuk keberlangsungan hidup ekosistem. Hollweg, dkk, (2011, 2) mengartikan bahwa literasi lingkungan sebagai pengetahuan tentang lingkungan serta sikap seseorang yang digunakan untuk membuat keputusan yang efektif dalam berbagai konteks lingkungan.

Ada empat tingkatan literasi lingkungan. Pertama adalah *environmental illiteracy* yakni ketika seseorang hanya sedikit memahami mengenai isu lingkungan dan banyak kesalahpahaman mengenai hal tersebut, kedua *nominal environmental literacy* yakni ketika seseorang dapat memahami ilmu dasar mengenai lingkungan dan dapat mengidentifikasi masalah lingkungan di sekitarnya, ketiga *functional environmental literacy* yakni ketika seseorang sering menggunakan kata-kata bersifat lingkungan dengan benar dan dapat meletaknya pada konteks yang tepat dan terakhir *highly evolved environment literacy* yakni ketika seseorang memahami secara menyeluruh tentang cara agar sekelompok orang dapat terhubung dan bagaimana caranya bisa bekerjasama untuk membangun keberlanjutan dalam lingkungan.

### 2.2.5 Linimasa Peristiwa Revisi *Renewable Energy Directive*

Sejak tahun 2015 Indonesia menghadapi tekanan yang cukup besar dari Uni Eropa. Tekanan tersebut memuncak saat Parlemen Eropa menyetujui pemungutan suara terkait disetujuinya beberapa rekomendasi untuk dijadikan peraturan dalam RED II. Sebelumnya Komisi Eropa mengusulkan proposal untuk mengajukan revisi terhadap isi peraturan RED pertama, hal tersebut merupakan reaksi Uni Eropa terhadap kesadaran mereka mengenai perubahan dan keberlangsunga lingkungan. Dalam proposal tersebut mencanangkan agar negara-negara anggota Uni Eropa segera melarang penggunaan *crude palm oil* sebagai bahan baku *biodiesel*.

Peristiwa ini dimulai saat Komisi Eropa mengajukan proposal legislatif untuk merubah isi peraturan RED pada Parlemen Eropa tanggal 30 November 2016 yang isinya yakni pengusulan agar negara-negara di Uni Eropa mengurangi penggunaan *biofuel* berbasis tanaman pangan tahap demi tahap hingga 3,8 persen hingga tahun 2030. Peristiwa selanjutnya yakni pembacaan pertama '*single reading*', Parlemen Eropa sepakat untuk mengadopsi proposal tersebut per 1 Maret 2017. Selanjutnya pada diskusi yang dilakukan oleh Dewan pada 6 Desember 2017, Komite Industri, Penelitian dan Energi Parlemen Eropa mengeluarkan rekomendasi yang lebih memberatkan indutri *crude palm oil* yakni dinihilkanya penggunaan *crude palm oil* sebagai produksi *biofuel* mulai tahun 2021.

Pada 17 Januari 2018 dilakukan pemungutan suara untuk pengajuan proposal tersebut di Parlemen Eropa. Hasilnya proposal tersebut disetujui oleh 492 orang, ditolak 88 orang, sementara sisanya 107 orang menyatakan abstain. Berdasarkan

keputusan tersebut, Parlemen Eropa memutuskan untuk mengadopsi proposal tersebut pada RED II. Artinya, Parlemen Eropa menyetujui bahwa pada tahun 2021 kontribusi *biofuel* yang dihasilkan oleh tanaman pangan yakni minyak sawit menjadi nihil atau 0 persen dalam perhitungan konsumsi energi bruto dari sumber energi terbarukan di semua negara-negara anggota Uni Eropa.

Namun Indonesia segera membentuk tim untuk melobi pelarangan tersebut. Hasilnya dalam pertemuan trilogi antara Parlemen, Dewan dan Komisi Eropa memberikan kompromi terkait impor *crude palm oil* dari Indonesia. Kesepakatan ini menghasilkan amandemen pada peraturan RED II pada 14 Juni 2018. Dalam pertemuan tersebut diputuskan bahwa: (1) Uni Eropa akan mempertahankan volume impor serupa 2019, artinya konsumsi *crude palm oil* di Uni Eropa akan dikunci pada volume tertentu maksimum sepanjang tahun 2020 hingga 2023 sehingga *biofuel* akan dikaji dengan perlakuan yang sama tanpa melihat sumbernya; (2) Pada tahun 2024 kalkulasi untuk komoditas yang berisiko *Indirect Land Use Change* yakni minyak sawit akan diturunkan secara tahap demi tahap ‘*phase-out*’ sampai 0% pada tahun 2030. Artinya penggunaan minyak sawit akan dikurangi mencapai nihil pada 2030 sesuai dengan aturan revisi RED II yang berlaku.

#### **2.2.6 Perlawanan Indonesia Terhadap Kebijakan *Renewable Energy Directive***

Produksi *crude palm oil* dan produk kayu dari Indonesia belum sepenuhnya dianggap sebagai produk yang ramah lingkungan, dua jenis produk tersebut dianggap sebagai alasan makin luasnya penggudulan hutan di Indonesia. Menurut Duta Besar Uni Eropa

untuk Indonesia, Olof Skoog hal tersebut karena konsumen Uni Eropa memiliki kesadaran tinggi terhadap lingkungan sehingga sensitif terhadap hal-hal yang berbau produk hasil hutan dan *crude palm oil* (Detik, 2014). Oleh kepercayaan inilah dilahirkan aturan dagang oleh otoritas perdagangan Uni Eropa dengan mewajibkan label *Roundtable Sustainable Palm Oil* ‘sertifikat sawit berkelanjutan’ untuk produk *crude palm oil* dan turunannya yang masuk ke negara Eropa. Terbitnya aturan ini menurut Desi Kusumadewi, Direktur RSPO Indonesia lebih tujukan pada reaksi terhadap isu lingkungan daripada isu perdagangan dengan diterbitkannya aturan ini diharapkan pelaku sawit di dalam negeri harus lebih mengutamakan keberlanjutan lingkungan daripada peningkatan keuntungan yang didapat (Detik, 2014).

Hal ini juga dijadikan sebagai upaya agar Indonesia lebih peduli lagi terhadap lingkungan terutama setelah peristiwa kebakaran hutan besar-besaran pada musim kemarau tahun 2015 lalu. Kebakaran hutan tersebut telah menghancurkan 2,6 juta hektar hutan dan juga menyebabkan gangguan kesehatan. Greenpeace, organisasi nonpemerintahan berpusat di Indonesia membuktikan bahwa masih ada operasi penebangan di kawasan-kawasan yang menjadi rumah orangutan di Sungai Putri, hutan seluas 57.000 hektar yang dihuni oleh sekitar 1.200 orangutan. Salah satu bentuk keberhasilan Greenpeace adalah berhasilnya memutuskan kontrak kerjasama perusahaan Oreo dengan PT. Wilmar dari Indonesia karena dianggap telah memasok dana pada perusahaan yang memiliki andil terhadap kerusakan hutan untuk pasokan sawit.

Tensi kedua negara tersebut semakin menguat ketika disetujuinya peraturan RED II oleh Parlemen Eropa. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Darmin Nasution menganggap bahwa sikap parlemen Eropa tersebut sebagai sikap diskriminasi terhadap *crude palm oil* dari Indonesia, ia juga mencurigai bahwa sikap yang dilakukan oleh Uni Eropa tersebut sebagai usaha kampanye hitam untuk menjegal produk *crude palm oil* dari Indonesia (Okezone, 2019). Hal ini berdasarkan ketidakadilan Parlemen Eropa dalam memberikan status *crude palm oil* sebagai *high risk* 'berisiko tinggi' sedangkan *soybean* 'kacang kedelai' dengan status *low risk* 'berisiko rendah'. Ia menduga hal tersebut diakibatkan karena *soybean* dan beberapa minyak nabati produksi negara Uni Eropa seperti *rapeseed oil* 'biji matahari' kalah bersaing dengan *crude palm oil* dari Indonesia di pasar Uni Eropa. Dirinya juga menganggap bahwa dilarangnya *crude palm oil* bukan disebabkan oleh isu lingkungan melainkan isu politik. Oleh karena itu Indonesia membentuk tim lobi untuk mengantisipasi hal tersebut dan membuahkan revisi peraturan RED II yang isinya menunda penihilan penggunaan produk minyak sawit di Eropa.

### **2.2.7 Event Study**

*Event study* merupakan sebuah studi yang menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandeilin, 2010;565). Menurut Hartono (2012;555) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan

informasi dari suatu peristiwa ataupun pengumuman tertentu. Artinya jika suatu peristiwa ataupun pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut apabila diterima oleh pasar.

Reaksi tersebut dapat dilihat lewat adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau *abnormal return*. Apabila suatu peristiwa ataupun pengumuman mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal return* hanya akan terjadi pada satu atau dua titik waktu seputar pengumuman peristiwa. Apabila terjadi pada hampir semua *spot* maka mengindikasikan bahwa pasar tidak efisien karena pelaku pasar bereaksi terlalu cepat atau terlalu lambat terhadap suatu informasi. Sebaliknya apabila tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

### **2.2.8 Reaksi Pasar**

Reaksi pasar dapat dilihat apabila terdapat perubahan harga dari saham. Reaksi tersebut dapat diukur dengan melihat ada atau tidaknya *abnormal return*. *Abnormal Return* muncul apabila ada kandungan informasi dalam suatu peristiwa ataupun pengumuman. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return* dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2012;556). Ketepatan reaksi pasar apakah beraksi dengan benar dapat dilihat dari arah reaksi pasar bersifat positif atau

negatif. Apabila *abnormal return* positif artinya informasi tersebut mengindikasikan *good news*, sebaliknya apabila negatif maka informasi tersebut terindikasi *bad news*.

*Abnormal Return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Hartono (2012;579) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor. *Abnormal Return* dibagi menjadi empat kategori (Samsul, 2006;275), yakni:

1. *Abnormal Return* (AR)

*Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di *event window*.

2. *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average abnormal return* merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di *event window*.

3. *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

*Cumulative abnormal return* merupakan akumulasi dari *abnormal return* harian pada semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* dapat digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang berpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa.

#### 4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cumulative average abnormal return* adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak suatu peristiwa. Kecenderungan dampak tersebut dapat dilihat dengan membandingkan *cumulative average abnormal return* sebelum peristiwa dan *cumulative average abnormal return* sesudah peristiwa.

Menurut Tandeilin (2010;573) terdapat tiga model yang secara luas digunakan untuk menentukan metode penyesuaian dalam menghitung *abnormal return* dalam penelitian *event study*. Pertama adalah model statistika yakni *mean adjusted model* 'model rata-rata' dan *market model* 'model pasar', kedua adalah *market adjusted model* 'model disesuaikan pasar' dan terakhir adalah model-model ekonomika seperti *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Periode estimasi diperlukan apabila perhitungan *abnormal return* menggunakan model statistik dan model ekonomika. Periode estimasi tidak diperlukan bila perhitungan *abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* 'model disesuaikan dengan pasar'.

#### 2.2.9 **Perbedaan *Abnormal Return***

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* (Hartono, 2012: 579). *Abnormal return* adalah variabel yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk menghitung reaksi pasar. Informasi-informasi tertentu yang beredar dapat mempengaruhi harga saham, ketika harga saham berubah

karena informasi tersebut maka dapat diartikan pasar sedang bereaksi terhadap suatu informasi. Dalam penelitian terhadap peristiwa penghitungan suara pemilihan umum dan pelantikan Presiden Amerika Serikat yang dilakukan oleh Saraswati dan Mustanda (2015) menunjukkan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kedua peristiwa tersebut.

Adanya penerbitan peraturan ataupun kebijakan baru juga dapat mempengaruhi harga saham. Seperti penelitian *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid 1, 5, 7, 11 dan 13* menunjukkan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan jilid 11 (Maharani dan Yunita, 2018). Hal ini disebut peneliti sebagai dampak adanya salah satu isi dalam paket kebijakan ekonomi jilid 11 yakni Dana Investasi *Real Estate* (DIRE) dengan biaya yang relatif rendah untuk menunjang percepatan pembangunan infrastruktur sesuai program jangka menengah nasional tahun 2015-2019.

### 2.3 Hipotesis

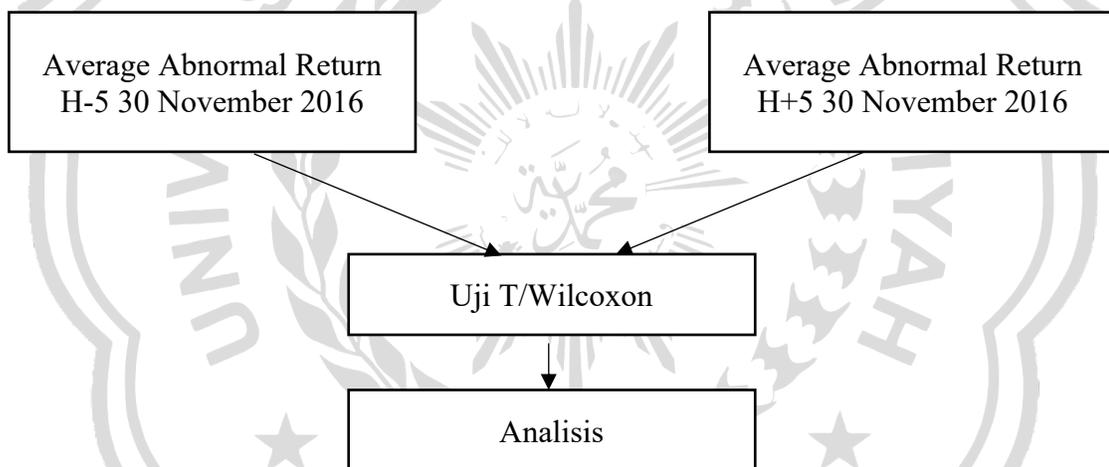
Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini adalah:

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pengajuan proposal revisi RED terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.

- H2: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pemungutan suara terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.
- H3: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah peristiwa pertemuan trilogi terhadap harga saham perusahaan penghasil bahan baku sektor pertanian sub sektor perkebunan terdaftar Bursa Efek Indonesia.

#### 2.4 Kerangka Konseptual

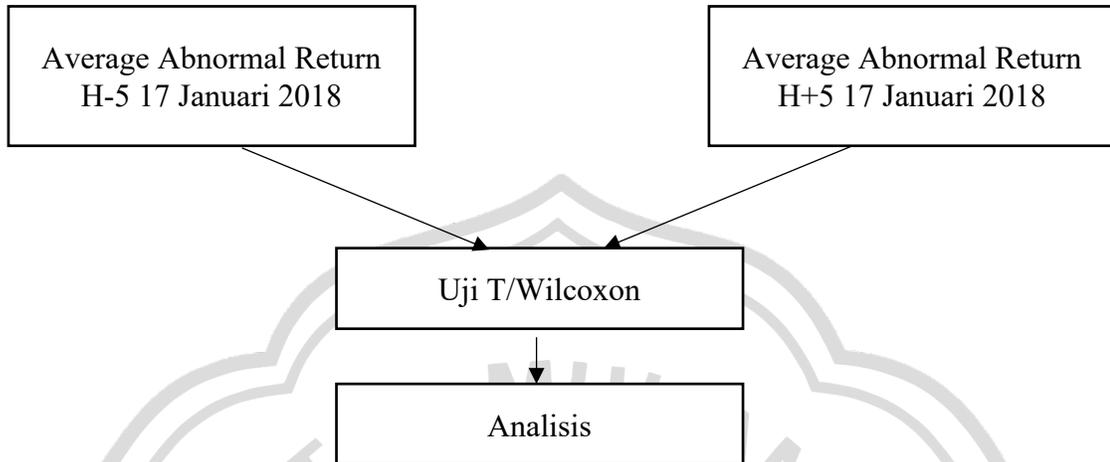
Hipotesis 1: Peristiwa Pengajuan Proposal Revisi *Renewable Energy Directive*



*Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)*

Gambar 2.1  
Kerangka Konseptual Hipotesis 1

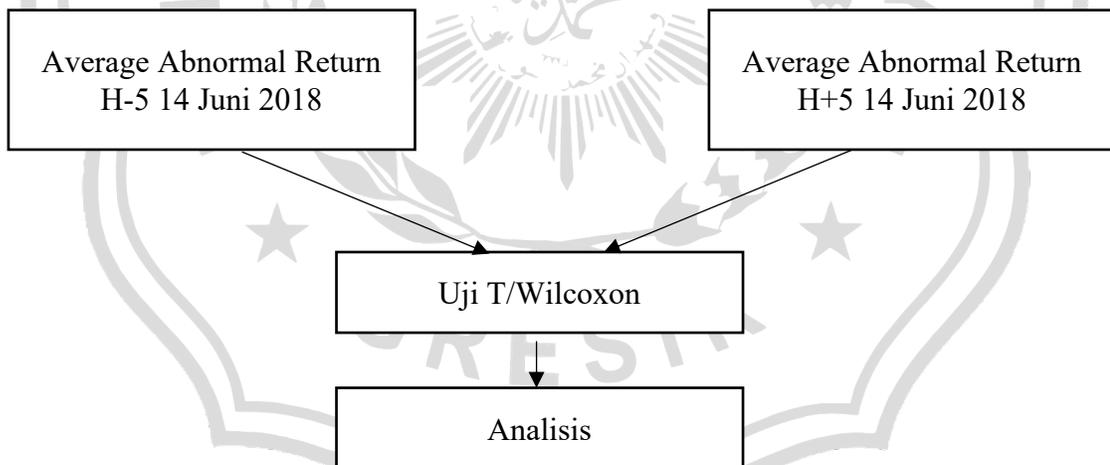
Hipotesis 1: Peristiwa Pengajuan Proposal Revisi *Renewable Energy Directive*



*Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)*

Gambar 2.1  
Kerangka Konseptual Hipotesis 1

Hipotesis 1: Peristiwa Pengajuan Proposal Revisi *Renewable Energy Directive*



*Sumber: Data Diolah Pribadi (2019)*

Gambar 2.1  
Kerangka Konseptual Hipotesis 1