JURNAL AKUNTANSI BISNIS
PUSAT PENGKAJIAN DAN PENGEMBANGAN AKUNTANSI
p-ISSN 1412-775X
e-ISSN 2541-5204

Menguji Respon Pasar dan Fundamental Keuangan Emiten Otomotif Pasca-Pengumuman Kebijakan Insentif Kendaraan Listrik

Michael Octavian, Tjoa
Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata
** Corresponding author email*: 22g10049@student.unika.ac.id

Abstract

This study examines the impact of Presidential Regulation No. 55 of 2019 regarding electric vehicle tax incentives on the market and financial performance of automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Market performance was evaluated using abnormal return and trading volume activity, while financial performance was measured through revenue and EBITDA growth. Using purposive sampling, 10 companies were selected and analyzed via paired sample t-test and Wilcoxon signed-rank test. The results show that the policy announcement did not trigger a positive market reaction, as abnormal returns and trading activity did not increase significantly. Furthermore, no significant growth was observed in corporate revenue or profits. These findings imply that the market did not perceive the regulation as a strong investment signal, and companies have yet to translate the policy into financial gains.

Keywords: Abnormal return, Event study, Electric vehicle, Tax incentives, Trading volume activity

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh pengumuman Peraturan Presiden No. 55 Tahun 2019 tentang insentif pajak kendaraan listrik terhadap kinerja pasar dan keuangan perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Kinerja pasar diukur menggunakan abnormal return dan trading volume activity, sedangkan kinerja keuangan diukur dari pertumbuhan pendapatan dan EBITDA. Melalui purposive sampling, terpilih 10 perusahaan sampel yang diuji dengan paired sample t-test dan uji Wilcoxon. Hasil penelitian menunjukkan pengumuman kebijakan tidak memicu reaksi positif pasar, ditandai dengan tidak adanya peningkatan signifikan pada abnormal return dan volume perdagangan. Kebijakan ini juga tidak berdampak signifikan terhadap pertumbuhan pendapatan dan laba perusahaan. Kesimpulannya, pasar belum merespons regulasi ini sebagai informasi kuat untuk keputusan investasi, dan perusahaan belum mampu meningkatkan kinerja keuangan pasca-peristiwa.

Kata Kunci: Event Study, Insentif Pajak, Kendaraan Listrik, *Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

1. PENDAHULUAN

Sektor otomotif dan komponen merupakan salah satu kontributor terbesar bagi perekonomian Indonesia, mulai dari penyediaan lapangan kerja hingga stimulasi sektor

manufaktur dan perbankan (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, 2023; Septian, 2023). Namun, ketergantungan sektor ini pada bahan bakar fosil memicu emisi karbon tinggi dan polusi udara yang menyumbang hingga 50% morbiditas nasional (Haryanto, 2018). Menanggapi krisis lingkungan ini, Pemerintah Indonesia mengundangkan Peraturan Presiden (Perpres) No. 55 Tahun 2019 sebagai langkah awal percepatan adopsi kendaraan listrik (*electric vehicle*/EV) melalui komitmen insentif fiskal dan non-fiskal (Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 55, 2019), yang kemudian diturunkan secara teknis melalui insentif PPN DTP dalam PMK No. 38 Tahun 2023 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023; Firdiansyah & Gultom, 2023).

Sebagai sebuah kebijakan berskala makro, pengumuman regulasi ini berpotensi mengubah peta kompetisi pasar dan memengaruhi kinerja emiten otomotif. Studi terdahulu oleh Andriana dan Nuraeni (2024) menemukan bahwa insentif pajak EV berpengaruh signifikan terhadap permintaan kredit mobil listrik dari sisi konsumen. Kendati demikian, penelitian tersebut masih terbatas pada analisis deskriptif perilaku konsumen dan belum menyentuh implikasinya terhadap nilai korporasi di pasar modal maupun kinerja keuangan perusahaan penyedia secara riil.

Sepanjang pengetahuan peneliti, studi empiris yang menguji dampak pengumuman insentif kendaraan listrik terhadap kinerja pasar dan keuangan emiten otomotif konvensional di Indonesia belum pernah dilakukan. Kebaruan metodologis juga diterapkan melalui pendekatan event study terintegrasi, yang tidak hanya mengukur reaksi pasar jangka pendek (2 hari sebelum dan sesudah peristiwa), tetapi juga mengevaluasi dampak fundamental keuangan jangka panjang dengan membandingkan kinerja dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah regulasi disahkan (rentang tahun 2017 hingga 2020).

Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam tiga aspek utama. Pertama, kontribusi praktis bagi pemerintah sebagai pembuat kebijakan untuk mengevaluasi apakah sinyal insentif yang diberikan mendapat respons positif dan direspons cepat oleh pelaku pasar modal. Kedua, kontribusi teoretis untuk memperkuat literatur mengenai Hipotesis Pasar Efisien (*efficient market hypothesis*/EMH) dan Teori Pensinyalan (*signaling theory*) dalam konteks kebijakan publik non-korporasi. Ketiga, kontribusi metodologis sebagai pijakan awal dan referensi replikasi bagi peneliti selanjutnya untuk mengaplikasikan metode event study pada regulasi lingkungan berskala nasional di masa mendatang.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Menurut Fama (1970), dalam pasar yang efisien seorang investor saham tidak mungkin memperoleh abnormal return dengan menggunakan strategi perdagangan yang sudah dikenal luas. Seluruh informasi yang ada di pasar terserap dengan cepat ke dalam harga saham, sehingga tidak ada satu investor pun yang secara konsisten mendapatkan return di atas pasar hanya dengan menggunakan informasi publik atau historis. Pasar modal yang efisien tercipta ketika pelaku pasar bereaksi cepat terhadap segala informasi yang dapat diakses secara publik.

Pasar yang efisien dapat diklasifikasikan menjadi beberapa jenis sudut pandang, antara lain pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient market*), pasar yang efisien secara operasional (*operationally efficient market*), dan pasar yang efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Pasaribu, 2022). Pasar yang efisien secara informasi

ditunjukkan oleh hubungan antara harga efek dengan berbagai informasi yang tersedia. Menurut Hartono (2021), EMH dapat dibagi menjadi tiga bentuk umum yakni efisiensi pasar bentuk lemah (mencerminkan data historis), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (mencerminkan data historis sekaligus informasi terkini yang diumumkan), dan efisiensi pasar bentuk kuat (mencerminkan seluruh informasi termasuk informasi privat).

Di sisi lain, pasar yang efisien secara operasional ditunjukkan dengan tersedianya informasi secara luas sehingga para pelaku pasar dapat melakukan transaksi secara adil dengan likuiditas tinggi dan biaya rendah. Sementara itu, pasar yang efisien secara keputusan ditandai dengan penyebaran informasi yang cepat dan merata sehingga meminimalisir asimetri informasi dan membantu pelaku pasar mengambil keputusan secara tepat.

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bagaimana pihak pengirim sinyal memberikan sebuah sinyal kepada pihak penerima untuk mengurangi adanya asimetri informasi di antara kedua belah pihak. Secara konsep dasar, sinyal merupakan suatu bentuk informasi atau tindakan yang dilakukan sebagai bentuk komunikasi oleh pengirim kepada penerima (Spence, 1973). Asimetri informasi sendiri adalah kondisi ketidakseimbangan di mana pengirim memiliki informasi yang lebih banyak daripada penerima (Stiglitz, 2002). Dalam konteks kebijakan publik, pemerintah bertindak sebagai pengirim sinyal melalui pengumuman regulasi Perpres No. 55 Tahun 2019 untuk mengatasi asimetri informasi terkait arah kebijakan industri otomotif masa depan bagi investor selaku penerima sinyal.

Dalam tataran korporasi, manajer memiliki kewajiban untuk melakukan pengungkapan keseluruhan kinerja lewat penerbitan laporan keuangan atau strategi bisnis tertentu sebagai sinyal kepada investor (Brigham & Houston, 2019). Dampak dari sinyal tersebut sangat bergantung pada bagaimana investor menginterpretasikan dan mengevaluasi informasi yang diterima agar terhindar dari kesalahan penafsiran dalam pengambilan keputusan ekonomi (Connelly dkk., 2011; Kirmani & Rao, 2000).

Insentif Pajak Kendaraan Listrik dan *Abnormal Return*

Dalam perspektif teori pensinyalan, pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019 merupakan sinyal positif yang dikirimkan pemerintah mengenai masa depan industri ramah lingkungan (Spence, 1973). Berdasarkan EMH bentuk setengah kuat, pasar saham yang efisien akan menyerap informasi eksternal ini secara instan ke dalam pergerakan harga saham emiten sektor otomotif dan komponen (Fama, 1970; Hartono, 2021). Investor yang optimis terhadap prospek peningkatan permintaan kendaraan listrik akan memberikan respons umpan balik positif dalam bentuk aksi beli saham emiten terkait (Connelly dkk., 2011). Tingginya minat beli ini akan mendorong kenaikan harga saham di atas kondisi normal, sehingga actual return yang terbentuk lebih besar daripada expected return. Selisih inilah yang menciptakan abnormal return bagi investor (Zakiyah & Nurweni, 2020). Berdasarkan pemaparan tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat peningkatan *abnormal return* setelah peristiwa pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019.

Insentif Pajak Kendaraan Listrik dan *Trading Volume Activity*

Pengumuman insentif pajak kendaraan listrik dalam Perpres No. 55 Tahun 2019 menjadi katalis informasi baru bagi pelaku pasar. Mengacu pada konsep efisiensi pasar, kandungan

informasi dari regulasi ini memungkinkan investor untuk mengevaluasi ulang portofolio mereka, yang pergerakannya dapat diamati melalui indikator Trading Volume Activity (TVA) pada periode pengamatan (Fama, 1970; Hadisoebroto, 2022). Sebagai sinyal positif dari pemerintah, pengumuman ini menumbuhkan keyakinan pasar bahwa emiten otomotif yang adaptif terhadap teknologi listrik memiliki prospek jangka panjang yang menarik. Antusiasme investor dalam merespons sinyal ini akan tecermin langsung lewat peningkatan likuiditas transaksi perdagangan saham di bursa (Connelly dkk., 2011; Zakiyah & Nurweni, 2020). Berdasarkan penalaran tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Terdapat peningkatan volume perdagangan setelah peristiwa pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019.

Insentif Pajak Kendaraan Listrik dan Peningkatan Pendapatan

Pendapatan merupakan arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang diperoleh dari pelaksanaan aktivitas normal entitas yang berdampak pada kenaikan ekuitas (PSAK 72, 2017; Weygandt dkk., 2019). Ketika pemerintah mengundangkan Perpres No. 55 Tahun 2019, sinyal regulasi ini memberikan jaminan insentif pajak yang membuat produk kendaraan listrik menjadi lebih ekonomis dan menarik bagi konsumen di pasar riil (Spence, 1973). Keringanan beban pajak tersebut secara teoritis akan memicu peningkatan volume permintaan domestik terhadap unit kendaraan listrik beserta komponen pendukungnya (Connelly dkk., 2011; Andriana & Nuraeni, 2024). Peningkatan penjualan yang berhasil direalisasikan oleh emiten secara proporsional akan mendongkrak tingkat pertumbuhan pendapatan tahunan perusahaan secara bruto. Berdasarkan alur pemikiran ini, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan pendapatan emiten sektor otomotif dan komponen otomotif di Indonesia mengalami peningkatan setelah pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019.

Insentif Pajak Kendaraan Listrik dan Peningkatan Laba

Laba bersih merupakan indikator neto profitabilitas operasional yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola beban serta menghasilkan pengembalian bagi pemegang saham (Subramanyam & Wild, 2014). Insentif fiskal dalam Perpres No. 55 Tahun 2019 menjadi sinyal makro yang direspons oleh peningkatan permintaan dan volume penjualan produk otomotif berbasis listrik (Spence, 1973; Andriana & Nuraeni, 2024). Melalui perbaikan volume penjualan tersebut, perusahaan berpotensi mengoptimalkan kapasitas produksinya sehingga mampu mencapai efisiensi beban operasional secara lebih baik. Penggunaan growth rate EBITDA ditujukan untuk mengukur laba operasional inti perusahaan secara proporsional dengan mengabaikan distorsi akuntansi non-kas (Okeke, 2020). Kenaikan efisiensi dan omzet penjualan ini pada akhirnya akan mendorong peningkatan pertumbuhan laba neto korporasi. Berdasarkan argumen ini, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan laba emiten sektor otomotif dan komponen otomotif di Indonesia mengalami peningkatan setelah pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub-sektor otomotif dan komponen otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tahun 2020. Pembatasan pada sub-sektor ini dilakukan karena adanya relevansi langsung antara operasional emiten

dengan kebijakan insentif pajak kendaraan listrik, sehingga mereka menjadi pihak yang paling potensial terkena dampak regulasi. Sampel penelitian diambil menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Kriteria sampel yang ditetapkan meliputi: (1) Saham perusahaan telah tercatat di BEI secara berturut-turut selama tahun 2017–2020, dan (2) Emiten tidak berada dalam kondisi suspensi perdagangan selama periode pengamatan maupun periode estimasi. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* tersebut, dari total populasi 11 emiten sub-sektor otomotif dan komponen otomotif, terdapat 1 emiten yang mengalami suspensi pada periode estimasi sehingga dikeluarkan dari sampel. Dengan demikian, jumlah sampel akhir yang memenuhi kriteria untuk diuji adalah sebanyak 10 perusahaan (Tabel 1).

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

Penetapan Sampel	Jumlah
Emiten sub-sektor otomotif dan komponen otomotif yang *listing* secara konsiten 2017-2020	11
Suspensi pada periode estimasi	(1)
Jumlah sampel penelitian	10

Pengukuran Variabel

Abnormal Return

Abnormal return terjadi apabila harga saham mengalami kenaikan atau fluktuasi sehingga memunculkan return aktual yang berbeda dari return ekspektasian investor. Pengukuran *abnormal return* memerlukan perhitungan terhadap actual return dan *expected return* terlebih dahulu (Hartono, 2021). Perhitungan diukur menggunakan rumus berikut (Hartono, 2021):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu atau periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas i pada waktu ke-t.
- $E(R_{i,t})$ = *return* yang diharapkan investor atas sekuritas i pada waktu ke-t.

Return sebenarnya atau *actual return* digunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2021):

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

Keterangan: $P_{i,t}$ adalah harga saham pada saat ini atau waktu ke-t. Sedangkan $P_{i,t-1}$ adalah harga saham periode lalu atau waktu ke-t-1.

Sementara itu, return ekspektasian dihitung menggunakan *mean-adjusted model*, yang mengasumsikan bahwa return ekspektasian bernilai konstan dan sama dengan rata-rata return aktual sekuritas selama periode estimasi (Hartono, 2021). Rumus *mean-adjusted model* dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan: Ri,j adalah return sesungguhnya saham i pada hari estimasi ke-j, dan T adalah jangka waktu periode estimasi. Periode estimasi yang digunakan ditetapkan selama 270 hari bursa ke belakang sebelum jendela peristiwa jangka pendek (Bramantyo & Sunarjanto, 2017).

***Trading Volume Activity* (TVA)**

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk mengukur reaksi aktivitas transaksi pasar modal terhadap informasi peristiwa melalui volume perdagangan saham (Suganda, 2018). Rumus perhitungan TVA adalah sebagai berikut (Suganda, 2018):

$$TVA_{i,t} = \frac{Jml\ lbr\ saham\ sekuritas\ i\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ ke-t}{Jml\ lbr\ saham\ sekuritas\ i\ beredar\ pada\ waktu\ ke-t}$$

Saham diperdagangkan merupakan sebagian dari jumlah lembar saham beredar yang ditransaksikan. Sedangkan saham beredar merupakan jumlah seluruh lembar saham suatu emiten yang beredar di pasar.

Tiap TVA dalam satu perusahaan akan dirata-rata untuk t-3, t-2, t-1 (sebelum) serta t0, t+1, t+2 (sesudah). Kemudian kedua hasilnya akan dibandingkan. Perhitungannya akan sebagai berikut untuk yang sebelum:

$$\frac{TVA_{i,t-3} + TVA_{i,t-2} + TVA_{i,t-1}}{3}$$

Selanjutnya untuk yang sesudah:

$$\frac{TVA_{i,t0} + TVA_{i,t+1} + TVA_{i,t+2}}{3}$$

Pendapatan

Kinerja fundamental pendapatan perusahaan dianalisis menggunakan revenue growth rate (tingkat pertumbuhan pendapatan) tahunan agar nilai pendapatan menjadi lebih proporsional dan valid untuk diperbandingkan (Weygandt dkk., 2019). Mengacu pada PSAK 72, pendapatan merupakan arus masuk bruto dari manfaat ekonomi dalam aktivitas normal entitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas (PSAK 72, 2017). Rumus *revenue growth rate* dihitung sebagai berikut:

$$Rev.growth = \frac{Pj\ periode\ ini - Pj\ periode\ sebelumnya}{Pj\ periode\ sebelumnya} \times 100\%$$

Laba

Kinerja laba diukur menggunakan tingkat pertumbuhan EBITDA (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortization*) tahunan. Penggunaan indikator EBITDA ditujukan untuk mencerminkan profitabilitas operasional inti perusahaan secara lebih jelas dengan menghapus distorsi keputusan pembiayaan, struktur modal, pajak, maupun beban non-kas seperti depresiasi dan amortisasi (Okeke, 2020). Rumus EBITDA dan pertumbuhan EBITDA ditentukan sebagai berikut (Okeke, 2020):

$$EBITDA = Laba\ Bersih + Bunga + Pajak + Depresiasi + Amortisasi$$

Sedangkan pertumbuhan EBITDA dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut :

$$EBITDA\ growth = \frac{EBITDA\ periode\ ini - EBITDA\ periode\ sebelumnya}{EBITDA\ periode\ sebelumnya} \times 100\%$$

Desain Penelitian dan Metode Analisis

Penelitian kuantitatif ini menggunakan pendekatan *event study* (studi peristiwa) untuk mengamati bagaimana informasi suatu peristiwa kebijakan publik tercermin dalam harga saham dan kinerja emiten (Nababan dkk., 2024). Pengamatan dibagi menjadi dua fokus utama: reaksi pasar jangka pendek dan dampak fundamental keuangan jangka panjang terhadap pengundangan Perpres No. 55 Tahun 2019 pada tanggal 12 Agustus 2019 sebagai titik peristiwa (t0).

1. Reaksi Pasar Jangka Pendek: Pengamatan untuk *abnormal return* dilakukan dengan membandingkan *expected return* dan *actual return* selama jendela peristiwa 5 hari bursa, yaitu dua hari sebelum hingga dua hari sesudah peristiwa (t-2, t-1, t0, t+1, t+2). Untuk TVA, analisis dilakukan dengan membandingkan rata-rata TVA periode sebelum peristiwa (t-3, t-2, t-1) dengan rata-rata TVA periode sesudah peristiwa (t0, t+1, t+2).
2. Dampak Finansial Jangka Panjang: Analisis pertumbuhan pendapatan dan EBITDA dilakukan secara tahunan dengan membandingkan kinerja finansial periode 2 tahun sebelum peristiwa (tahun 2017 dan 2018) dengan kinerja finansial periode 2 tahun sesudah peristiwa (tahun 2019 dan 2020).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai variabel sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan uji beda statistik. Jika data berdistribusi normal berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov*, analisis menggunakan uji *paired sample t-test*. Sebaliknya, jika salah satu atau kedua data tidak berdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon signed-rank test*.

Uji Sensitivitas

Uji sensitivitas dilaksanakan sebagai pengujian tambahan untuk memastikan konsistensi hasil uji hipotesis *abnormal return* yang didapat dari *mean-adjusted model*. Perhitungan return ekspektasian pada uji sensitivitas ini dihitung ulang menggunakan dua pendekatan alternatif, yaitu market model dan *market-adjusted model*. Model pendekatan *market model* diformulasikan tanpa intersep dan kesalahan residu sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \beta_i \, . RM_j$$

Keterangan: Ri,j adalah return aktual sekuritas i pada periode estimasi ke-j, βi adalah koefisien slope beta saham sekuritas i dan RMj adalah return indeks pasar (IHSG) periode estimasi ke-j. Sementara itu, model pendekatan market-adjusted model diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = RM_j$$

Keterangan: RMj merupakan return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dihitung dari selisih IHSG periode ke-j dengan periode ke-j-1 relatif terhadap IHSG periode ke-j-1. Melalui uji sensitivitas ini, konsistensi reaksi pasar modal dapat dikonfirmasi secara lebih akurat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif return saham harian (Actual) dan return ekspektasian menggunakan pendekatan *mean-adjusted model* (Exp.Mean) di sekitar tanggal pengumuman insentif pajak mobil listrik untuk 10 sampel perusahaan (N).

Tabel 2. *Return* Saham di Sekitar Tanggal Pengumuman

	N	Mean	Max.	Min.	Std. Dev.
Actual t-2	10	0,022	0,132	-0,003	0,043
Actual t-1	10	0,006	0,090	-0,051	0,035
Actual t0	10	-0,003	0,015	-0,026	0,010
Actual t+1	10	-0,006	0,000	-0,015	0,006
Actual t+2	10	-0,003	0,020	-0,054	0,020
Exp.Mean t-2	10	0,0007	0,003	-0,0007	0,001
Exp.Mean t-1	10	0,0007	0,003	-0,0007	0,001
Exp.Mean t0	10	0,0007	0,003	-0,0007	0,001
Exp.Mean t+1	10	0,0007	0,003	-0,0007	0,001
Exp.Mean t+2	10	0,0007	0,003	-0,0007	0,001

Actual return pada t-2 memiliki nilai rata-rata positif sebesar 0,022, nilai maksimum sebesar 0,132, dan standar deviasi sebesar 0,043 yang menunjukkan fluktuasi nilai saham cenderung paling variatif dibanding hari lainnya. Nilai rata-rata *actual return* mengalami penurunan pada t-1 menjadi 0,006. Pada hari H peristiwa (t0), nilai rata-rata actual return bergerak ke zona negatif sebesar -0,003, dan mencapai titik terendahnya pada t+1 sebesar -0,006. Pada t+1, nilai maksimum berada pada angka 0,000 yang mengindikasikan tidak ada satu pun saham perusahaan sampel yang mengalami peningkatan nilai sehari setelah pengumuman Perpres. Pada t+2, *actual return* berada pada rata-rata -0,003 dengan nilai minimum mencapai tingkat terendah sebesar -0,054. Sebaliknya, nilai rata-rata *expected return* bernilai konstan di angka 0,0007 pada seluruh periode pengamatan akibat penggunaan pendekatan mean-adjusted model (Bramantyo & Sunarjanto, 2017).

Trading Volume Activity (H2)

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif rata-rata TVA untuk periode sebelum peristiwa (t-3, t-2, t-1) dan sesudah peristiwa (t0, t+1, t+2). Nilai rata-rata TVA sebelum peristiwa (0,0008) tercatat lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata TVA sesudah pengumuman peristiwa (0,0005). Nilai maksimum juga mengalami penurunan dari 0,005 menjadi 0,004. Nilai minimum pada kedua periode menunjukkan angka 0,000 yang menandakan bahwa terdapat saham perusahaan sampel yang sama sekali tidak mengalami transaksi perdagangan

di pasar modal sepanjang jendela peristiwa berlangsung, meskipun emiten yang bersangkutan tidak berada dalam status suspensi.

Tabel 3. Rata-rata TVA di Sekitar Tanggal Pengumuman

	N	Rata Rata	Maksimum	Minimum.	Std. Dev.
TVA sebelum	10	0,0008	0,005	0,000	0,002
TVA sesudah	10	0,0005	0,004	0,000	0,001

Tingkat Pertumbuhan Pendapatan (H3)

Tabel 4 menunjukkan statistik deskriptif tingkat pertumbuhan pendapatan atau Revenue Growth (RG) tahunan dari 10 perusahaan sampel sepanjang tahun 2017 hingga 2020. Tingkat pertumbuhan pendapatan emiten mencapai nilai rata-rata tertinggi pada tahun 2018 (0,169) dengan standar deviasi terbesar (0,187) yang mencerminkan data penyebaran kinerja yang variatif. Namun, tepat pada tahun pengumuman regulasi yakni 2019, rata-rata pertumbuhan pendapatan merosot ke zona negatif sebesar -0,071, dengan nilai minimum -0,408. Kinerja ini terus mengalami penurunan hingga mencapai rata-rata terendah pada tahun 2020 sebesar -0,155.

Tabel 4. Pertumbuhan Pendapatan 2017-2020

	N	Mean	Max.	Min.	Std. Dev.
RG 2017	10	0,069	0,229	-0,274	0,148
RG 2018	10	0,169	0,649	-0,075	0,187
RG 2019	10	-0,071	0,047	-0,408	0,134
RG 2020	10	-0,155	0,167	-0,346	0,152

Tingkat Pertumbuhan EBITDA (H4)

Tabel 5 menyajikan data statistik deskriptif pertumbuhan laba yang diproyeksikan melalui EBITDA Growth (EG) tahunan emiten sampel. Rata-rata pertumbuhan EBITDA menunjukkan tren negatif pada periode sebelum peristiwa, yakni sebesar -0,229 pada tahun 2017 dan -0,155 pada tahun 2018. Sebaliknya, pada tahun peristiwa (2019), rata-rata pertumbuhan EBITDA melonjak signifikan ke angka positif sebesar 0,548 dengan nilai maksimum mencapai 7,126. Pertumbuhan laba operasional tersebut tetap bernilai positif pada tahun 2020 dengan rata-rata sebesar 0,223.

Tabel 5. Pertumbuhan EBITDA 2017-2020

	N	Mean	Max.	Min.	Std. Dev.
EG 2017	10	-0,229	0,339	-1,631	0,531
EG 2018	10	-0,155	0,445	-0,927	0,393
EG 2019	10	0,548	7,126	-0,927	2,342
EG 2020	10	0,223	2,536	-0,929	1,094

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas sebaran data menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria berdistribusi normal apabila nilai signifikansi (Sig.) berada di atas 0,05. Hasil pengujian menunjukkan seluruh data aktual saham (t-2 hingga t+2) dan rata-rata variabel *trading volume activity* (TVA sebelum dan sesudah) memiliki nilai Sig. < 0,05 (lihat lampiran), sehingga disimpulkan data tidak berdistribusi normal dan pengujian hipotesis H1 serta H2 wajib menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon signed-rank test*.

Untuk pengujian jangka panjang, pasangan data pertumbuhan pendapatan tahun 2017 dan 2020 menunjukkan distribusi normal (Sig. 0,200), sedangkan data tahun 2018 tidak normal (Sig. 0,015) dan data 2019 normal Sig. 0,192 (lihat lampiran). Maka dari itu, pengujian hipotesis pertumbuhan pendapatan 2017 vs 2020 menggunakan paired sample t-test, sedangkan rentang 2018 vs 2019 menggunakan uji *Wilcoxon*. Untuk variabel pertumbuhan EBITDA, data tahun 2017 (Sig. 0,025) dan 2019 (Sig. 0,000) terbukti tidak berdistribusi normal (lihat lampiran), sehingga seluruh pengujian pasangan hipotesis H4 menggunakan uji beda non-parametrik Wilcoxon.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

***Abnormal Return* (H1)**

Pengujian hipotesis pertama (H1) dilakukan menggunakan uji peringkat bertanda Wilcoxon dengan kriteria penerimaan apabila nilai signifikansi uji beda < 0,05 serta jumlah *positive ranks* lebih dominan daripada *negative ranks*.

Tabel 6. Hasil *Uji Wilcoxon* Pengujian AR

	Sig. Uji Beda	*Positive Ranks*	*Negative Ranks*	Ties
Actual t-2 & Exp.Mean t-2	0,241	6	4	0
Actual t-1 & Exp.Mean t-1	0,878	5	5	0
Actual t0 & Exp.Mean t0	0,074	2	8	0
Actual t+1 & Exp.Mean t+1	0,017	2	8	0
Actual t+2 &Exp.Mean t+2	0,721	4	6	0

Berdasarkan Tabel 6, pengujian pada periode sebelum pengumuman resmi (t-2 dan t-1) menghasilkan nilai signifikansi yang tidak signifikan (> 0,05), yang membuktikan tidak terdapat indikasi kebocoran informasi (*insider information*) di pasar modal sebelum regulasi diundangkan. Pengujian pada hari H pengumuman (t0) menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Sig. 0,074) dengan kecenderungan penurunan *abnormal return* (*negative ranks* beranggotakan 8 emiten). Respons signifikan baru muncul satu hari setelah peristiwa (t+1) dengan nilai Sig. 0,017 (< 0,05). Namun, signifikansi tersebut menunjukkan arah perubahan negatif karena jumlah negative ranks (8 emiten) jauh lebih besar daripada *positive ranks* (2 emiten), yang mencerminkan terjadinya penurunan signifikan abnormal return. Respons pasar kembali tidak signifikan pada t+2 (Sig. 0,721). Karena tidak ada peningkatan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada jendela peristiwa, maka hipotesis pertama (H1) ditolak.

Temuan ini membuktikan bahwa pengumuman insentif pajak kendaraan listrik tidak direspons sebagai informasi yang membawa sentimen positif oleh pelaku pasar modal sektor otomotif. Hal ini mengindikasikan pasar modal Indonesia belum mencerminkan karakteristik pasar efisien setengah kuat secara sempurna atas informasi kebijakan publik non-korporasi (Fama, 1970; Hartono, 2021). Pelaku pasar bersikap rasional dan cenderung berhati-hati dalam menerjemahkan sinyal pengumuman Perpres No. 55 Tahun 2019 karena menyadari bahwa insentif pajak tersebut baru berupa regulasi payung makro yang membutuhkan waktu bertahun-tahun untuk diimplementasikan menjadi insentif teknis pemotongan pajak di tingkat konsumen (Spence, 1973; Connelly dkk., 2011; Kirmani & Rao, 2000).

***Trading Volume Activity* (H2)**

Pengujian hipotesis kedua (H2) membandingkan rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan uji beda *Wilcoxon*. Hasil olah statistik (Tabel 7) menunjukkan nilai signifikansi uji beda 0,515 berada di atas angka 0,05 dengan tren penurunan volume transaksi setelah regulasi diumumkan (Mean TVA sesudah 0,0005 < TVA sebelum 0,0008). Berdasarkan hasil pengujian statistik tersebut, maka hipotesis kedua (H2) ditolak.

Tabel 7. Hasil Uji Wilcoxon Pengujian TVA

	Sig. Uji Beda	Positive Ranks	Negative Ranks	Ties
TVA sebelum & TVA sesudah	0,515	4	5	1

Penolakan H2 ini memaparkan bukti empiris bahwa pengumuman regulasi insentif EV gagal menstimulus aktivitas perdagangan saham sektor otomotif di bursa saham (Suganda, 2018). Fenomena penurunan volume transaksi ini sejalan dengan penolakan H1, di mana para pelaku pasar modal menginterpretasikan sinyal informasi dari pemerintah bukan sebagai peluang investasi jangka pendek yang likuid, melainkan sebagai sebuah ketidakpastian baru yang berisiko mengubah peta industri otomotif konvensional (Fama, 1970; Zakiyah & Nurweni, 2020; Hadisoebroto, 2022).

Tingkat Pertumbuhan Pendapatan (H3)

Pengujian hipotesis ketiga (H3) dilakukan untuk melihat perubahan fundamental pendapatan jangka panjang dengan membandingkan tahun sebelum dan sesudah pengesahan regulasi. Hasil uji beda menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan emiten sektor otomotif justru mengalami penurunan signifikan pada periode setelah peristiwa (tahun 2019 dan 2020) jika dibandingkan dengan periode sebelum peristiwa (tahun 2017 dan 2018). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak (Tabel 8).

Tabel 8. *Paired Sample T-Test* Pertumbuhan Pendapatan

	Sig. Uji Beda	Mean
RG 2017 & RG 2020	0,027	0,224

Fakta empiris ini menunjukkan bahwa pengumuman insentif pajak kendaraan listrik pada tahun 2019 tidak memberikan kontribusi instan terhadap omzet penjualan bruto perusahaan (Weygandt dkk., 2019). Penurunan ini didorong oleh realitas pasar di mana hak pengendalian

atas produk kendaraan listrik bersubsidi belum berpindah secara masif kepada konsumen karena regulasi teknis operasional pemotongan pajak baru terealisasi beberapa tahun setelahnya (PSAK 72, 2017). Di samping itu, pengumuman transisi energi ke kendaraan listrik ini diduga membuat konsumen menunda pembelian mobil konvensional, sehingga berdampak negatif terhadap pertumbuhan penjualan total emiten (Andriana & Nuraeni, 2024).

Tingkat Pertumbuhan EBITDA (H4)

Pengujian hipotesis keempat (H4) mengevaluasi dampak regulasi terhadap pertumbuhan laba operasional emiten (EBITDA Growth). Hasil analisis uji beda *Wilcoxon* yang disajikan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa perbedaan nilai tingkat pertumbuhan EBITDA antara tahun sebelum dan sesudah peristiwa tidak memiliki signifikansi statistik yang kuat (Sig. > 0,05). Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) ditolak.

Tabel 9. Hasil Uji *Wilcoxon* Pengujian Pertumbuhan EBITDA

	Sig. Uji Beda	*Positive Ranks*	*Negative Ranks*	*Ties*
EG 2017 & EG 2020	0,799	5	5	0
EG 2018 & EG 2019	0,799	4	6	0

Meskipun secara deskriptif rata-rata pertumbuhan EBITDA emiten melonjak pada tahun 2019 (Mean 0,548) akibat upaya efisiensi internal emiten otomotif, peningkatan laba neto tersebut secara statistik terbukti tidak didorong oleh faktor pengumuman kebijakan insentif kendaraan listrik dari pemerintah. Emiten sampel belum mampu mengonversi momentum pengumuman regulasi makro ini untuk menaikkan volume penjualan riil mereka, sehingga profitabilitas operasional inti perusahaan secara kolektif tidak memperlihatkan perbedaan pertumbuhan yang signifikan secara jangka panjang (Subramanyam & Wild, 2014; Okeke, 2020).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya urgensi transisi energi ramah lingkungan di sektor otomotif Indonesia guna menekan emisi karbon dan morbiditas nasional akibat polusi udara (Haryanto, 2018). Fokus utama kajian ini adalah untuk menilai dampak pengumuman kebijakan publik berupa Perpres No. 55 Tahun 2019 tentang insentif pajak kendaraan listrik terhadap kinerja pasar dan keuangan emiten otomotif konvensional di Bursa Efek Indonesia. Prosedur pengujian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif event study menggunakan jendela pengamatan jangka pendek 5 hari untuk reaksi pasar (abnormal return dan trading volume activity) serta evaluasi jangka panjang tahunan dari 2017 hingga 2020 untuk kinerja fundamental keuangan (tingkat pertumbuhan pendapatan dan EBITDA). Data penelitian bersumber dari data sekunder laporan keuangan dan pergerakan saham harian yang diolah melalui uji beda *paired sample t-test* atau uji non-parametrik *Wilcoxon* berdasarkan hasil uji normalitas (Bramantyo & Sunarjanto, 2017; Suganda, 2018; Okeke, 2020).

Hasil pengujian secara empiris menyimpulkan bahwa pengumuman kebijakan insentif pajak kendaraan listrik dalam Perpres No. 55 Tahun 2019 tidak menimbulkan reaksi positif dari para pelaku pasar modal di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan penolakan hipotesis pertama dan kedua, di mana tidak ditemukan peningkatan abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada periode di sekitar pengumuman (Fama, 1970; Hadisoebroto, 2022). Lebih lanjut, pengujian dampak finansial jangka panjang juga menunjukkan penolakan pada hipotesis ketiga dan keempat, di mana pengumuman regulasi tersebut tidak memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan pendapatan bruto emiten maupun pertumbuhan laba operasional inti yang diukur via EBITDA (Weygandt dkk., 2019; Okeke, 2020). Secara menyeluruh, temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal kebijakan makro dari pemerintah belum direspons cepat oleh pelaku pasar modal sebagai informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi, dan emiten otomotif belum mampu mentransformasikan momentum regulasi ini menjadi perbaikan kinerja keuangan yang instan (Spence, 1973; Connelly dkk., 2011; Andriana & Nuraeni, 2024).

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil temuan. Pertama, populasi dan sampel penelitian sangat terbatas karena hanya berfokus pada 10 emiten sub-sektor otomotif dan komponen otomotif yang terdaftar di BEI pada rentang periode amatan (Sugiyono, 2013). Kedua, rentang waktu pengamatan keuangan jangka panjang (2017–2020) bertepatan dengan fase awal ketidakpastian ekonomi global akibat pandemi pada akhir tahun 2020, yang berpotensi mendistorsi pertumbuhan pendapatan dan EBITDA riil emiten di luar pengaruh regulasi insentif pajak (Weygandt dkk., 2019; Okeke, 2020). Ketiga, pengamatan ini bertumpu pada pengumuman payung hukum awal tahun 2019, di mana pada masa tersebut petunjuk teknis pelaksanaan pemotongan PPN DTP di tingkat konsumen belum diimplementasikan secara riil oleh Kementerian Keuangan (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023; Firdiansyah & Gultom, 2023).

Berdasarkan keterbatasan tersebut, saran yang dapat diberikan bagi para peneliti selanjutnya adalah diharapkan dapat mereplikasi penelitian ini dengan memperpanjang rentang periode pengamatan (window period) jangka panjang hingga melampaui tahun 2023. Hal ini ditujukan agar riset berikutnya dapat menangkap dampak riil dari implementasi Peraturan Menteri Keuangan No. 38 Tahun 2023 yang memberikan potongan pajak langsung kepada konsumen, sehingga diharapkan dapat memotret reaksi pasar dan perbaikan kinerja keuangan emiten secara lebih komprehensif (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023; Firdiansyah & Gultom, 2023). Selain itu, peneliti selanjutnya juga disarankan untuk mengoptimalkan penggunaan pendekatan alternatif lainnya pada uji sensitivitas return ekspektasian, seperti memaksimalkan market model atau market-adjusted model guna membandingkan konsistensi hasil reaksi pasar modal dari sudut pandang yang lebih bervariasi (Hartono, 2021).

DAFTAR PUSTAKA

Andri, A. (2019). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata

Andriana, A., & Nuraeni, Y. (2024). Pengaruh Kebijakan Uang Muka dan Insentif Pajak Terhadap Permintaan Kredit Mobil Listrik pada Generasi Milenial. Prosiding Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen (SNAM).

Anwar, F., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return,Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. BISMA (Bisnis dan Manajemen), 7(1). https://doi.org/10.26740/bisma.v7n1.p34-44

Bramantyo, B., & Sunarjanto, N. (2017). Pengujian Model Hubungan Simultan antara Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management (15 ed.). Cengage Learning.

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. The case of event studies. Journal of Financial Economics, 14(1). https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. Journal of Management, 37(1).

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, 383–417. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518

Firdiansyah, A., & Gultom, Y. A. (2023). Analisis Dampak Insentif Fiskal Perpajakan Mobil Listrik Berbasis Baterai di Indonesia. Jurnal Pajak Indonesia (Indonesian Tax Review), 7(2), 84–96. https://doi.org/https://doi.org/10.31092/jpi.v7i2.2503

Hadisoebroto, A. B. W. (2022). Perbedaan Kegiatan CSR Perusahaan, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Penetapan POJK No 51/POJK.03/2017 (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata. https://repository.unika.ac.id/id/eprint/29455

Hartono, J. (2021). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11 ed.). Yogyakarta: BPFE.

Haryanto, B. (2018). Climate Change and Urban Air Pollution Health Impacts in Indonesia. Dalam Springer Climate. https://doi.org/10.1007/978-3-319-61346-8_14

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023, April 4). Pemerintah Luncurkan Insentif Pembelian KBLBB Roda Empat dan Bus untuk Akselerasi Transformasi Ekonomi. https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Pemerintah-insentif-KBLBB.

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2023, Desember 2). Dorong Kinerja Sektor Industri Otomotif, Menko Airlangga Tegaskan Indonesia Siap Menjadi Produsen Electric Vehicle bagi Pasar Global. https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/5527/dorong-kinerja-sektor-industri-otomotif-menko-airlangga-tegaskan-indonesia-siap-menjadi-produsen-electric-vehicle-bagi-pasar-global.

Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No Pain, No Gain: A Critical Review of The Literature on Signaling Unobservable Product Quality. Journal of Marketing, 64(2). https://doi.org/10.1509/jmkg.64.2.66.18000

Nababan, A. I., Irawati, N., & Muluk, C. (2024). Analisis Reaksi Emiten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Dampak Covid-19. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 8(1). https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1644

Okeke, C. (2020). Evaluating Company Performance: The Role of EBITDA as a Key Financial Metric. International Journal of Computer Applications Technology and Research, 9(12), 336–349. https://doi.org/10.7753/IJCATR0912.10051

Pasaribu, R. H. (2022). Kajian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah di Bursa Efek Indonesia pada Periode dan Selama Pandemic Covid-19. Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 1(2). https://doi.org/10.56127/jekma.v1i2.210

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2019 tentang Percepatan Program Kendaraan Bermotor Listrik Berbasis Baterai (Battery Electric Vehicle) untuk Transportasi Jalan, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2019 Nomor 146 (2019).

PSAK 72: Pendapatan dari Kontrak dengan Pelanggan (2017).

Septian, A. (2023). Dinamika Kebijakan Keuangan dan Dampaknya terhadap Valuasi Saham dalam Sektor Otomotif Indonesia. AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis, 3(3). https://doi.org/10.37481/jmeb.v3i3.607

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. Quarterly Journal of Economics, 87(3). https://doi.org/10.2307/1882010

Stiglitz, J. E. (2002). Globalization and Its Discontents. W. W. Norton & Company.

Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2014). Financial Statement Analysis (11 ed.). McGraw-Hill Education.

Suganda, T. R. (2018). Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia (1 ed.). Seribu Bintang.

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2019). Financial Accounting with IFRS (4th Edition). John Wiley & Sons Inc.

Zakiyah, A., & Nurweni, H. (2020). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2015-Oktober 2018. Telaah Bisnis, 19(2). https://doi.org/10.35917/tb.v19i2.172

LAMPIRAN

Tabel Hasil Uji Normalitas Pengujian AR

	Sig. Uji Normalitas
Actual t-2	0,000
Actual t-1	0,003
Actual t0	0,028
Actual t+1	0,007
Actual t+2	0,039
Exp.Mean t-2	0,200
Exp.Mean t-1	0,200
Exp.Mean t0	0,200
Exp.Mean t+1	0,200
Exp.Mean t+2	0,200

Tabel Hasil Uji Normalitas Pengujian TVA

	Sig. Uji Normalitas
TVA sebelum	0,001
TVA sesudah	0,002

Tabel Uji Normalitas Pengujian Pertumbuhan Pendapatan

	Sig. Uji Normalitas
RG 2017	0,200
RG 2018	0,015
RG 2019	0,192
RG 2020	0,200

Tabel Uji Normalitas Pengujian Pertumbuhan EBITDA

	Sig. Uji Normalitas
EG 2017	0,025
EG 2018	0,071
EG 2019	0,000
EG 2020	0,109