

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Reaksi pasar merupakan respon yang dihasilkan dari suatu informasi yang mengarah pada perubahan yang terjadi pada pasar, khususnya pasar modal. Bagi investor, perubahan harga saham merupakan indikator yang dapat mencerminkan perilaku pasar di pasar modal. Perilaku pasar dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang terjadi, baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang pada dasarnya mengandung informasi. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, yaitu berupa kebijakan pemerintah yang hanya berdampak atau mengikat pada industri atau sektor yang terkena regulasi tersebut (Anggariyani & Suaryana, 2018: 88). Hal ini merupakan faktor sektor dan industri yang menjadi salah satu penyebab terjadinya fluktuasi harga saham di pasar modal.

Peraturan pemerintah terbaru yang telah diterbitkan pada 30 Agustus 2019 yaitu Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Nomor 11 Tahun 2019 merupakan salah satu peristiwa yang dapat berpotensi menimbulkan reaksi di pasar modal. Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 yang diberlakukan mulai 1 Januari 2020 ini mengatur tentang pemberlakuan pelarangan ekspor bijih nikel. Pemberlakuan kebijakan ini bertujuan untuk menjamin keberlangsungan pasokan fasilitas pengolahan dan pemurnian nikel di Indonesia (Kementerian ESDM, 2019). Hal ini menjadi momentum dalam menghidupkan hilirisasi industri demi mendorong nilai tambah di dalam negeri guna memperbaiki tata kelola tambang di Indonesia. Pemerintah berharap pelaku industri tidak lagi

mengekspor bijih nikel dalam bentuk mentah, melainkan sudah melalui pemrosesan dan pengolahan yang baik dalam bentuk jadi maupun setengah jadi. Tidak hanya itu, kebijakan tersebut juga bertujuan untuk pemenuhan pasokan baterai dan kerangka kendaraan listrik di dalam negeri maupun luar negeri yang saat ini menjadi tren global dilihat dari adanya peningkatan penggunaan kendaraan listrik dunia dari tahun ke tahun.

Pemberlakuan Peraturan Menteri ini cenderung menimbulkan beberapa dampak, pasalnya peraturan tersebut yang direncanakan berlaku pada tahun 2022 dipercepat menjadi tahun 2020. Adapun beberapa dampak negatif berdasarkan laporan dari CNBC Indonesia (Umah, 2019) yaitu adanya ketidakpastian hukum bagi yang berinvestasi. Hal ini dikarenakan terdapat beberapa kali perubahan regulasi dengan penerbitan peraturan baru mengenai pertambangan mineral dan batu bara yang menandakan pemerintah cenderung inkonsisten dari apa yang sudah diatur dalam undang-undang. Kemudian, larangan ekspor bijih nikel akan menyebabkan pencatatan ekspor bijih nikel turun yang berdampak pada defisit transaksi berjalan (CAD). Selain itu, masih terdapat IUP tambang yang tidak memiliki afiliasi dengan smelter menyebabkan hasil produksinya tidak dapat terserap sehingga hal ini akan berpotensi adanya ekspor ilegal. Tidak hanya itu, terjadinya ekspor ilegal juga merupakan upaya pelaku usaha untuk memperoleh keuntungan lebih karena adanya perbedaan harga bijih nikel di dalam negeri dan luar negeri.

Di samping itu terdapat dampak positif yang diperoleh Indonesia berdasarkan laporan dari kompasiana.com (Stephanie, 2022), yaitu meningkatnya investasi asing di Indonesia karena banyak perusahaan global yang harus membangun pabrik

pengolahan nikel (smelter) di Indonesia. Selain itu, hilirisasi bijih nikel dapat digunakan untuk memenuhi pasokan baterai, kerangka kendaraan listrik, dan juga dapat diproses menjadi *stainless steel slab* yang memiliki peningkatan nilai ekspor hingga 10,2 kali lipat dibandingkan dengan bijih nikel. Indonesia mampu meningkatkan keuntungan dari perdagangan nikel yang dibuktikan sebelumnya pada tahun 2017-2018 nilai ekspor bijih nikel hanya mencapai US\$ 3 miliar atau Rp 46,5 triliun, namun setelah industrialisasi dan hilirisasi berjalan ekspor dari nikel di tahun 2021 meningkat menjadi US\$ 20,9 miliar atau sekitar Rp 323 triliun. Di sisi lain, hilirisasi ini juga dapat meningkatkan jumlah lapangan pekerjaan.



**Gambar 1.1**  
Grafik Pergerakan Indeks Saham Sektor Pertambangan dan Saham Emiten Pertambangan Nikel Agustus 2019 – Januari 2020  
(Sumber: finance.yahoo, 2023)

Berdasarkan gambar 1, pada penetapan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 tanggal 30 Agustus 2019 menunjukkan pergerakan indeks saham pada sektor pertambangan mengalami kenaikan sebesar 0,82 % atau 13,14 poin ke level Rp 1.611,86 dari penutupan sebelumnya pada level Rp 1.598,72. Begitupun pada saham emiten pertambangan nikel Indonesia, yaitu PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Central Omega Resources Tbk (DKFT), dan PT Timah Tbk (TINS). Keempat emiten tersebut juga memperlihatkan pergerakan harga saham yang meningkat. Namun, pada 2 Januari 2020 setelah sehari

diberlakukannya kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel tersebut, indeks saham sektor pertambangan menunjukkan pergerakan harga saham yang mengalami penurunan sebesar 0,68% atau 10,82 poin ke level Rp 1.538,02 dari penutupan sebelumnya pada level Rp 1.548,62. Begitupun pada saham INCO dan ANTM juga mengalami penurunan. Namun, pada saham DKFT mengalami kenaikan cukup tinggi dan saham TINS tidak mengalami kenaikan maupun penurunan.

Terbitnya Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 ternyata menimbulkan sentimen negatif dari perusahaan pertambangan nikel. Hal ini dikarenakan kebijakan ini menjadi sebuah tantangan bagi kinerja perusahaan pertambangan nikel sebab harus menjual produknya di pasar domestik yang mana harga ekspor lebih bagus daripada harga domestik. Selain itu, dapat memicu kehilangan potensi pendapatan dari komoditas tersebut yang menyebabkan penurunan laba bersih perusahaan. Namun, sentimen negatif ini diperkirakan hanya berlangsung dalam jangka pendek saja karena dengan larangan tersebut perusahaan pertambangan nikel akan mempercepat pembangunan fasilitas pengolahan (smelter) nikel sehingga akan mempercepat juga dalam meningkatkan nilai tambah produk nikel. Presiden Direktur PT Vale Indonesia Tbk, Nico Kanter dan Direktur Utama PT Aneka Tambang Tbk, Arie Prabowo Ariotedjo juga berpendapat bahwa pelarangan ekspor bijih nikel akan berdampak positif dan tidak menjadi masalah bagi perusahaan karena Indonesia mendominasi *supply* nikel ke pasar global yakni sebesar 27% (Saleh, 2019).

Berdasarkan fenomena dan permasalahan yang sudah dipaparkan di atas, penulis ingin mengetahui dan meneliti apakah peristiwa kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel tersebut dapat mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini berkaitan

dengan teori hipotesis efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) yang dikemukakan pertama kali oleh Fama pada tahun 1970 yang merupakan *grand theory* dari penelitian ini. Teori ini mengarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Gumanti & Utami, 2002: 56). Dalam hal ini ditekankan dua aspek, yaitu *fully reflect* yang berarti harga sekuritas secara akurat menggambarkan informasi di pasar dan *information available* yang bermakna apabila menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga sekuritas bersangkutan. Menurut Fama (1970), bentuk efisiensi pasar digolongkan menjadi 3 (tiga) hipotesis berdasarkan berbagai macam informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas secara cepat dan tepat dapat mencerminkan semua informasi yang tersedia (Hartono, 2017). Oleh karena itu, dalam teori efisiensi pasar ini menyatakan bahwa seluruh investor tidak akan mendapatkan *return* saham yang *abnormal* karena harga sekuritas berfluktuasi dan mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia. Namun, dari berbagai penelitian yang dilakukan, diidentifikasi adanya penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang sering disebut dengan anomali pasar, karena faktor penyebabnya sulit dijelaskan dengan tepat (Alteza, 2007). Anomali pasar ini merupakan adanya suatu *event* atau keadaan yang berlawanan terhadap konsep dari teori hipotesis efisiensi pasar. Terdapat beberapa kasus dari penelitian terdahulu yang berlawanan dengan konsep efisiensi pasar di mana adanya suatu kejadian atau *event* yang dapat menghasilkan *abnormal return*.

*Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* dapat berupa positif dan negatif. Apabila nilai *expected return* lebih kecil dari *actual return*, maka akan menghasilkan *abnormal return* positif, sedangkan apabila nilai *actual return* lebih kecil dari *expected return*, maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* cenderung terjadi sebagai akibat dari peristiwa tertentu, yang kemudian dipandang sebagai informasi dan dapat mempengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi (Dewi & Rahyuda, 2014: 3457). *Abnormal return* sering digunakan untuk menilai kinerja sekuritas, yang juga dapat berfungsi sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Maka dari itu, *abnormal return* bisa digunakan sebagai indikator pengukur adanya reaksi pasar. Jadi, apabila terdapat *abnormal return* di sekitar penetapan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 dan pemberlakuan kebijakan larangan ekspor bijih nikel, maka menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi tersebut.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Wirawati (2019) yang menguji reaksi pasar terhadap perubahan pelemahan nilai rupiah pada nilai tukar *US Dollar* yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pelemahan nilai rupiah pada nilai tukar *US Dollar*. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Agustina, dkk. (2018) yang menguji dampak pengumuman *tax amnesty* terhadap kinerja saham dan reaksi pasar di Indonesia yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* yang memperlihatkan bahwa ada dampak yang signifikan karena adanya berita pengampunan pajak tersebut. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Lelengboto dan Suwena (2022) yang menguji reaksi pasar modal atas pemberlakuan Peraturan Menteri Perhubungan No. 25 Tahun 2020 yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan sektor maskapai penerbangan dan transportasi jalanan sebelum dan sesudah penetapan dan pelonggaran Peraturan Menteri Perhubungan No. 25 Tahun 2020. Hal ini menunjukkan pasar modal tidak bereaksi terhadap peraturan tersebut.

Melalui beberapa penelitian terdahulu yang dijelaskan di atas menunjukkan bahwa tidak semua peristiwa-peristiwa ekonomi atau politik memiliki *information content* sehingga adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, baik itu terdapat reaksi ataupun tidak terhadap informasi yang ada. Oleh karena itu, berdasarkan *case* yang telah diuraikan sebelumnya dan *research gap* tersebut, peneliti ingin menemukan bukti empiris pada reaksi pasar atas peristiwa penetapan dan pemberlakuan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019. Pada penelitian ini menggunakan pengujian dengan model *event study* yaitu membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah penetapan dan pemberlakuan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 mengenai pelarangan ekspor bijih nikel untuk melihat apakah pasar bereaksi terhadap informasi tersebut.

Berdasarkan fenomena yang diuraikan di atas dan merujuk pada penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk menguji secara empiris mengenai reaksi pasar dengan judul **“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS KEBIJAKAN PELARANGAN EKSPOR BIJIH NIKEL (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Pertambangan Nikel Periode 2019 – 2020 di Bursa Efek Indonesia)”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya beberapa kali perubahan regulasi yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi yang berinvestasi dan pemerintah cenderung inkonsisten pada undang-undang yang telah diatur.
2. Kebijakan larangan ekspor bijih nikel berisiko menurunkan pencatatan ekspor nikel yang berdampak pada defisit transaksi berjalan (*Current Account Deficit/CAD*).
3. Masih terdapat IUP tambang yang tidak memiliki afiliasi dengan smelter menyebabkan hasil produksinya tidak dapat terserap sehingga hal ini akan berpotensi adanya ekspor ilegal. Hal ini diakibatkan karena pelaku usaha berupaya untuk memperoleh keuntungan lebih dari perbedaan harga bijih nikel di dalam negeri dan luar negeri melalui ekspor ilegal.
4. Adanya sentimen negatif dari perusahaan pertambangan nikel terkait Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 tentang pelarangan ekspor bijih nikel karena harga nikel ekspor lebih bagus dari harga nikel domestik dan dapat memicu kehilangan potensi pendapatan dari komoditas tersebut yang sehingga memicu terjadinya penurunan laba bersih perusahaan.

## 1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan dengan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, untuk menghindari pembahasan masalah yang terlalu luas, penulis membatasi masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pada analisis reaksi pasar modal atas



kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel pada periode 2019 – 2020. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan nikel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah penetapan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 atas kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel yang ditetapkan pada tanggal 30 Agustus 2019?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel yang diberlakukan pada tanggal 1 Januari 2020?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah penetapan Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 atas kebijakan larangan ekspor bijih nikel yang ditetapkan pada 30 Agustus 2019.
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan larangan ekspor bijih nikel yang diberlakukan pada 1 Januari 2020.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua jenis manfaat penelitian, yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis:

### 1.6.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi perluasan pengetahuan dan wawasan dalam bidang akuntansi bagi mahasiswa dan pihak lainnya. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat membantu dan memberikan sumbangan konseptual dan literatur bagi peneliti selanjutnya dengan variabel yang serupa guna mengembangkan ilmu pengetahuan dan kemajuan dunia pendidikan. Serta, dapat menarik peneliti baru agar dapat memperkaya penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa terbaru.

### 1.6.2 Manfaat Praktis

#### a. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan penerapan teori atau ilmu yang telah diperoleh di bangku perkuliahan dan dapat menguji sejauh mana kemampuan penulis dalam menerapkan bidang ilmunya. Selain itu, penulis dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Kebijakan Pelarangan Ekspor Bijih Nikel (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Pertambangan Nikel Periode 2019 – 2020 di Bursa Efek Indonesia).

#### b. Bagi Investor dan Calon Investor

Melalui penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi apabila terjadi peristiwa (*event*) yang serupa bagi para pelaku pasar agar dapat menganalisis informasi-informasi yang relevan secara tepat untuk dijadikan bahan pertimbangan

dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Kemudian, dapat memberikan reaksi yang sesuai di pasar modal, baik bagi investor maupun calon investor sehingga tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual ataupun beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

c. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan kepustakaan di Universitas Pendidikan Ganesha dan menjadi referensi atau literatur yang relevan untuk penelitian serupa selanjutnya mengenai Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Kebijakan Pelarangan Ekspor Bijih Nikel (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Pertambangan Nikel Periode 2019 – 2020 di Bursa Efek Indonesia).

d. Bagi Masyarakat/Pembaca

Diharapkan melalui penelitian ini, masyarakat luas atau pembaca dapat memperoleh informasi dan wawasan mengenai Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Kebijakan Pelarangan Ekspor Bijih Nikel (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Pertambangan Nikel Periode 2019 – 2020 di Bursa Efek Indonesia) serta dapat digunakan sebagai referensi untuk mendapatkan tambahan ilmu, khususnya ilmu mengenai bidang akuntansi.