

**PENGARUH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN LARANGAN
EKSPOR MINERAL DAN BATU BARA (MINERBA) MENTAH
TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Dyah Dwi Zubaidah
125020400111031**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016**

**PENGARUH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN LARANGAN EKSPOR MINERAL
DAN BATU BARA (MINERBA) MENTAH TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM
SEKTOR PERTAMBANGAN**

Yang disusun oleh :

Nama : Dyah Dwi Zubaidah
NIM : 125020400111031
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di
depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Maret 2016

Malang, 22 Maret 2016

Dosen Pembimbing,



Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME.

NIP. 19750514 199903 2 001

PENGARUH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN LARANGAN EKSPOR MINERAL DAN BATU BARA (MINERBA) MENTAH TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN

Dyah Dwi Zubaidah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: dyahdwizubaidah@gmail.com

ABSTRACT

This study is to see the effects of banned on the export of unprocessed minerals and coal towards the reactions of mining sector in stock market. Market reaction can be seen from stock movement of Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR) before and after the policy. Period of this research is 30 days before and 30 days after this policy is happen. 38 samples is from all of the mining enterprise that is on the list in BEI and active in trading during the period of this study. This study use Paired Sample T-Test to see the difference of Trading Volume Activity and Wilcoxon Signed Rank Test for Abnormal Return. The result explain that there is no significance difference in Trading Volume Activity and Abnormal Return between period of before and after this policy.

Keyword : Trading Volume Activity, Abnormal Return, banned on the export of unprocessed minerals and coal policy

A. LATAR BELAKANG

Pertambangan merupakan salah satu penyumbang GDP terbesar di Indonesia sehingga performa perusahaan maupun penjualan barang tambang sangat mempengaruhi bursa saham. Setiap kebijakan yang dikeluarkan pemerintah terkait sektor pertambangan pastinya dijadikan pertimbangan oleh pelaku pasar modal. Begitu juga kebijakan pemerintah yang melarang beberapa barang tambang diekspor secara mentah direspon berbeda oleh pelaku pasar modal. Sehingga perekonomian Indonesia akan terdampak dengan adanya kebijakan tersebut.

Perekonomian suatu negara sendiri dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, diantaranya adalah inflasi, nilai tukar, kebijakan pemerintah, *GDP*, dan lain – lain. Salah satu dari sekian faktor tersebut adalah *GDP*. Di Indonesia sendiri, ekspor memang menjadi salah satu kontributor penyumbang *GDP*. Ekspor terbesar di Indonesia adalah sektor industri dan minerba. Hal ini didukung dengan banyaknya sumber daya pertambangan di Indonesia. Akan tetapi, untuk saat ini pemerintah merasa bahwa dengan hanya berbekal impor barang mentah, maka Indonesia secara tidak langsung dirugikan karena eksportir hanya mengeruk kekayaan mentah saja. Padahal akan lebih baik kalau seandainya yang diekspor adalah barang yang sudah diolah terlebih dahulu karena akan meningkatkan nilai tambah yang kemudian akan berdampak pada harga produk itu sendiri.

Oleh karena itu pemerintah perlu mencanangkan regulasi baru untuk mengontrol agar SDA Indonesia tidak dikeruk habis – habisan dan sekaligus meningkatkan nilai tambah produk Indonesia. Langkah ini dimulai dengan dikeluarkannya UU No.4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba), yang didalamnya berisi mengenai kewajiban pengolahan dan pemurnian tambang dan mineral yang diberlakukan selambat-lambatnya 5 (lima) tahun sejak UU yang dimaksud diundangkan pada tanggal 12 Januari 2009 sehingga pemberlakuan mengenai pengolahan serta pemurnian tambang dan mineral mulai berlaku pada bulan Januari 2014. Akan tetapi hal itu menimbulkan efek lain, yakni terjadinya ekspor besar – besaran selama periode tersebut.

Dalam rangka pengendalian ekspor besar – besaran tersebut, pemerintah telah mengeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) No 23 tahun 2010 yang telah diubah dengan PP No 24 tahun 2012 mengenai pelaksanaan kegiatan usaha pertambangan Mineral dan Batubara. Selanjutnya dikeluarkan beberapa peraturan terkait seperti Peraturan Menteri ESDM No. 7 Tahun 2012 yang kemudian disempurnakan dengan Permen ESDM No 11 tahun 2012 tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral melalui kegiatan Pengelolaan dan Pemurnian Mineral (*smelter*), dimana materi pokok yang terkandung didalam peraturan tersebut menjelaskan bahwa perusahaan pertambangan dapat melakukan ekspor bijih (ores) mineral mentah ke luar negeri sebelum tahun 2004 apabila telah mendapatkan rekomendasi dari

Menteri ESDM. Peraturan terkait lainnya yang telah diterbitkan dalam rangka menunjang pelaksanaan UU Minerba tersebut, adalah Permendag No 29 tahun 2012 tentang ketentuan ekspor produk pertambangan dan Permenkeu No. 75 Tahun 2012 tentang Penetapan Barang yang dikenakan Bea Keluar dan Tarif Bea Keluar.

Pemberlakuan kebijakan ini memberikan “shock” kepada banyak pihak. Bagi para eksportir, banyak yang melakukan ekspor besar – besaran sebelum tahun 2014 guna menjaga produksi di negara importir. Akan tetapi hal tersebut malah menurunkan harga beberapa komoditas, padahal volume ekspornya bertambah.

Kejadian tersebut juga direspon berbeda oleh investor di pasar saham. Banyak yang langsung menjual sahamnya karena takut harga akan terus jatuh. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan mampu untuk membangun sendiri smelter karena pembangunan smelter membutuhkan modal yang besar serta kesiapan infrastruktur yang memadai, sedangkan kebanyakan pertambangan berada di daerah terpencil yang sulit akses listrik bahkan ditambah dengan kondisi jalan yang kurang mendukung. Akan tetapi investor lain tetap mempertahankan sahamnya karena berharap kebijakan tersebut akan memberikan untung yang berlebih kepada perusahaan yang sahamnya mereka beli, karena kebijakan tersebut bersifat investasi yang hasilnya tidak bisa dirasakan dalam waktu dekat. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham dilihat dari *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*nya sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan baik investor maupun perusahaan.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Sektor – Sektor di Pasar Modal.

Pasar modal sendiri merupakan pasar dari berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan (Husnan, 1996:3). Salah satu Indeks yang ada di Pasar Modal Indonesia adalah Indeks Sektoral. Pasar saham di Indonesia sendiri dibagi menjadi 9 sektor (Wira, 2014 : 26-35), yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, barang konsumsi, property, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan.

Faktor yang mempengaruhi Pasar Modal menurut Alwi (2003) dibagi menjadi 2, yakni faktor internal berupa pengumuman laporan keuangan, pembagian deviden, pengumuman investasi dan lain sebagainya, sedangkan faktor eksternal berupa kebijakan pemerintah, gejolak politik, isu – isu yang beredar, dan lain- lain.

Asimetri Informasi

Asymmetric Information atau adanya informasi yang asimetris adalah keadaan di mana manajer mempunyai informasi yang berbeda (atau yang lebih baik) mengenai kondisi ataupun prospek perusahaan kedepannya, daripada yang dimiliki oleh investor (Brigham, 1999:35 dalam Susetyo, 2006).

Efisiensi Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001) pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Bentuk efisiensi pasar modal ada tiga, yaitu efisiensi bentuk lemah, efisiensi bentuk semi kuat, dan efisiensi dalam bentuk kuat.

Hubungan Informasi Asimetris dengan Efisiensi Pasar Modal

Saat informasi yang diterima investor berbeda, maka disaat itulah terjadinya asimetri informasi. Bagi investor yang *well informed* atau yang mengetahui informasi tertentu, hal ini dapat mereka manfaatkan untuk mendapatkan *Abnormal Return*. Jika terdapat asimetri informasi, maka dapat dipastikan bahwa pasar dalam kondisi *semi-strong form* atau efisiensi semi kuat sehingga memungkinkan adanya *Abnormal Return*.

Likuiditas Saham

Sedangkan likuiditas saham adalah ukuran atas jumlah transaksi suatu saham di pasarmodal dalam suatu periode tertentu. Lakonishok dan Lev (1987) serta Lamoureux dan Ponn (1987) menyatakan bahwa likuiditas saham dapat diukur dengan menghitung besarnya *Trading Volume Activity (TVA)*

Event Study

Jogiyanto menyatakan bahwa studi peristiwa adalah studi yang mempelajari dampak dari peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Dampaknya sendiri tercermin dari reaksi pasar (Jogiyanto, 2003). *Event Study* sendiri

dapat digunakan untuk menguji suatu kandungan informasi. Jika suatu pengumuman mengandung suatu informasi, maka investor pun akan merespon terhadap publikasi informasi tersebut

Abnormal return

Menurut Jogiyanto (2010:205), *Returns* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Dari berbagai macam jenis *Return*, yang akan digunakan dalam studi peristiwa ini adalah *Abnormal Return*. *Abnormal Return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor pengumuman atau kejadian tertentu dan oleh karena itulah *Abnormal Return* relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman suatu informasi. *Abnormal Return* dapat dihitung dengan persamaan berikut (Jogiyanto, 2010)

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

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham *i* pada hari ke *t*

$R_{i,t}$ = *actual Return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{i,t})$ = *expected Return* saham *i* pada hari ke *t*

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan volume perdagangan saham, yakni perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar saham terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama / tertentu (Suard Husnan dkk, 2005). *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Pelarangan Ekspor Mineral dan Batu Bara Mentah

Peraturan mengenai larangan ekspor mineral dan batu bara mentah dikeluarkan secara bertahap karena menyesuaikan dengan kondisi ekonomi Indonesia serta kesiapan membangun pabrik pengolahan / smelter bagi setiap pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP).

Peraturan pertama yang dikeluarkan adalah UU No.4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba) dimana dalam peraturan ini berisi mengenai kewajiban setiap pemegang IUP untuk melakukan pengolahan ataupun pemurnian untuk barang tambang dan mineral yang akan diekspor, selambat – lambat nya 5 tahun sejak UU ini keluar.

Selanjutnya dikarenakan banyaknya penyesuaian maka banyak pula peraturan lain yang keluar, yakni Peraturan Pemerintah (PP) No 23 tahun 2010 yang telah diubah dengan PP No 24 tahun 2012, Peraturan Menteri ESDM No. 7 Tahun 2012 yang kemudian disempurnakan dengan Permen ESDM No 11 tahun 2012 tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral melalui kegiatan Pengelolaan dan Pemurnian Mineral (*smelter*).

Peraturan terkait lainnya yang telah diterbitkan dalam rangka menunjang pelaksanaan UU Minerba tersebut, adalah Permendag No 29 tahun 2012 tentang ketentuan ekspor produk pertambangan dan Permenkeu No. 75 Tahun 2012 tentang Penetapan Barang yang dikenakan Bea Keluar dan Tarif Bea Keluar. Kemudian Pemerintah menerbitkan Permen ESDM No. 1 Tahun 2014 sebagai tindak lanjut UU No. 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba). Aturan tersebut merupakan revisi PP Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan dan Batubara dan revisi Peraturan Menteri ESDM No 7 Tahun 2012 tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral melalui Pengolahan dan Pemurnian. PP No. 1 Tahun 2014

Kinerja Perusahaan Pertambangan

Perusahaan pertambangan tentu saja merespon atas adanya kebijakan tersebut. Hal yang paling memberatkan bagi mereka adalah untuk dapat mengeksport barang tambang maka mereka harus membangun smelter, dan pembangunan smelter tersebut butuh waktu lama dan biaya yang sangat besar. Akan tetapi jika ditilik lebih jauh, kebijakan ini sebenarnya membantu keuntungan perusahaan – perusahaan tersebut di masa depan karena keuntungan yang akan mereka dapatkan akan lebih besar. Hanya saja karena pembangunan smelter bersifat investasi, maka dampaknya tidak bisa langsung dirasakan. Oleh karena itu, perbedaan reaksi emiten dapat dimaklumi karena tidak semua emiten memiliki modal besar untuk membangun smelter sendiri.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menyatakan bahwa suatu kondisi tertentu (sosial dan politik) nantinya akan berdampak pada *Abnormal Return* dan volume perdagangan adalah penelitian Eva Marisca dan Trisnadi Wijaya (2013)

menyebutkan bahwa kenaikan harga BBM mempengaruhi *Abnormal Return* dan *TVA* (Marisca, dkk. 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Ria Aseptin (2011) dengan judul Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (*Event Study* pada peristiwa mundurnya Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan) pada perusahaan manufaktur kategori *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 menunjukkan bahwa ada perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan pada tanggal 5 Mei 2010 (Aseptin, 2011).

Penelitian mengenai pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara terhadap saham yang terdaftar di JII yang dilakukan oleh Farida Nurlamiah (2014) menunjukkan bahwa selama periode pemberlakuan PP No.1 Tahun 2014 tentang larangan ekspor mineral menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* dan perbedaan yang tidak signifikan terhadap volume perdagangan, baik sebelum maupun sesudah diberlakukannya PP tersebut (Nurlamiah, 2014).

Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah. Hipotesis yang pertama adalah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah. Hipotesis kedua menduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah studi peristiwa dengan periode penelitian mulai dari 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah. Sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 38 saham sektor pertambangan yang terdaftar dan aktif selama periode penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Actual Return

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Return saham *i* pada hari *ke-t*

$P_{i,t}$ = Harga saham *i* pada hari *ke-t*

$P_{i,t-1}$ = Harga saham *i* pada satu hari sebelum hari *ke-t*

Expected Return

Dalam penelitian ini *expected Return* dihitung menggunakan *Market Adjusted Model* dimana *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *Return* pasar. Sehingga rumusnya menjadi sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-n}}{IHSG_{t-n}}$$

Keterangan :

R_{mt} = tingkat *Return* pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan hari *ke-t*

$IHSG_{t-n}$ = indeks harga saham gabungan hari ke *t-n*

Abnormal Return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham *i* pada hari ke *t*

$R_{i,t}$ = *actual Return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

R_{mt} = *expected Return* saham *i* pada hari ke *t* atau R_{mt}

Rata – Rata Abnormal Return

$$\overline{AR} = \frac{\sum AR}{n}$$

Dimana :

$\sum AR$ = total *Abnormal Return* periode *i*

n = nomor dari sampel

Trading Volume Activity

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Rata – Rata TVA

$$\overline{TVA} = \frac{\sum TVA}{n}$$

Dimana :

$\sum TVA$ = total TVA periode i

n = nomor dari sampel

Metode Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas data ini dilakukan untuk melihat apakah data yang dipergunakan dalam penelitian berdistribusi secara normal. Alat yang digunakan untuk uji normalitas data adalah Kolmogorov-Smirnov Test dengan tingkat signifikansi 5% dengan bantuan program aplikasi SPSS. Jika signifikansinya lebih besar dari 5%, maka data berdistribusi normal. Sedangkan jika tingkat signifikansinya kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Beda

- Jika data berdistribusi normal, maka teknik uji beda menggunakan *paired-samples t test* yang merupakan parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata – rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.
- Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test* dimana merupakan statistic non parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi bila datanya berbentuk ordinal.

Hipotesis

a. Hipotesis 1

H_{01} : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan TVA sesudah pengumuman kebijakan

H_{a1} : terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan TVA sesudah pengumuman kebijakan

b. Hipotesis 2

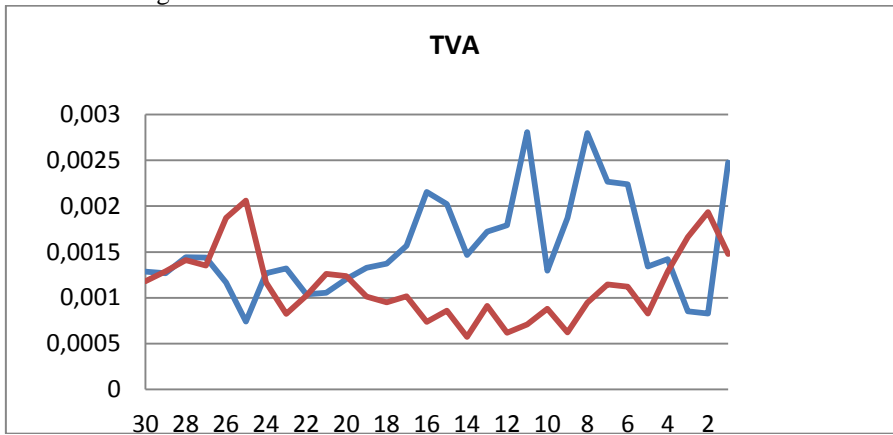
H_{01} : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan *Abnormal Return* sesudah pengumuman kebijakan

H_{a1} : terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan *Abnormal Return* sesudah pengumuman kebijakan

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Aktivitas Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemberlakuan Larangan Ekspor Mineral Dan Batu Bara Mentah.

Gambar 1. Pergerakan TVA



Sumber : Output Ms.Excel (data diolah, 2016)

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa terjadi penurunan volume transaksi saham sektor pertambangan antara sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor mineral mentah. Pada beberapa hari awal setelah peristiwa ini, volume saham mengalami penurunan yang cukup banyak, akan tetapi pergerakan volume saham mulai membaik seiringnya waktu. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut berdampak terhadap volume transaksi saham pertambangan.

Uji Normalitas Trading Volume Activity

Tabel 1. Uji Normalitas Trading Volume Activity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

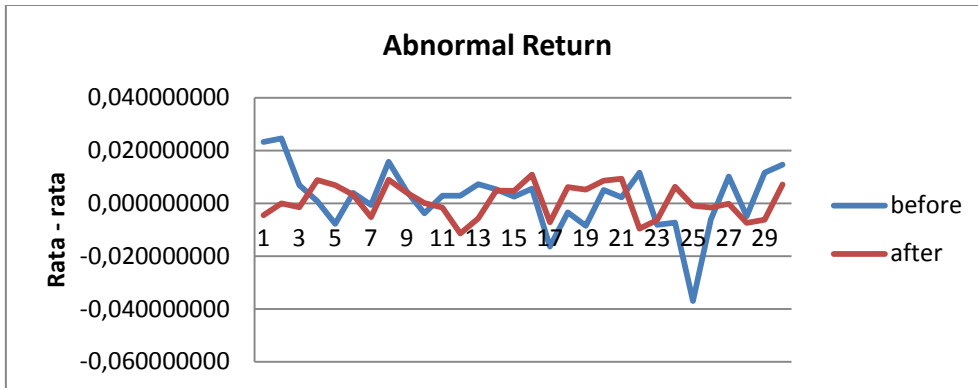
		TVA_before	TVA_after
N		38	38
Normal Parameters ^a	Mean	.00156251	.00113233
	Std. Deviation	.002965771	.001412144
Most Extreme Differences	Absolute	.299	.238
	Positive	.270	.238
	Negatif	-.299	-.211
Kolmogorov-Smirnov Z		1.845	1.470
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002	.027
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2016)

Tabel diatas menunjukkan bahwa rata – rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah tidaklah normal karena probabilitas signifikansi sebesar 0,002 dan 0,027, dibawah 0,05. Sehingga uji yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Analisis Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemberlakuan Larangan Ekspor Mineral Dan Batu Bara Mentah.

Gambar 2. Pergerakan Abnormal Return



Sumber : Output Ms.Excel (data diolah, 2016)

Dari grafik diatas, dapat dilihat bahwa walaupun ada satu hari (-26) dimana terdapat *Abnormal Return* yang sangat rendah sebelum pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara, akan tetapi tidak terdapat banyak perbedaan sehingga harga saham sulit ditebak karena *abnormal Return* saham yang tidak membuat pola tertentu.

Uji Normalitas Data Abnormal Return

Tabel 2. Uji Normalitas Data Abnormal Return

		AR_before	AR_after
N		38	38
Normal Parameters ^a	Mean	.00192087	.00086382
	Std. Deviation	.006963555	.004401766
Most Extreme Differences	Absolute	.125	.134
	Positive	.102	.091
	Negatif	-.125	-.134
Kolmogorov-Smirnov Z		.769	.828
Asymp. Sig. (2-tailed)		.595	.499
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2016)

Dari data di atas, tabel 2 menunjukkan bahwa rata – rata *abnormal Return* sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah lolos dari uji normalitas karena probabilitas signifikansi sebesar 0,595 dan 0,499, dibawah 0,05. Sehingga uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis I (H0) :Terdapat Perbedaan Trading Volume Activity yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Kebijakan Larangan Ekspor Minerba Mentah

Tabel 1.3 Wilcoxon Signed Rank Test untuk Trading Volume Activity

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Percentiles		
						25th	50th (Median)	75th
TVA_before	38	.00156251	.002965771	.000001	.014800	.00005188	.00042252	.00192979
TVA_after	38	.00113233	.001412144	.000000	.004690	.00003220	.00033778	.00227440

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA_after - TVA_before Negatif Ranks	23 ^a	17.13	394.00
Positive Ranks	15 ^b	23.13	347.00
Ties	0 ^c		
Total	38		

a. TVA_after < TVA_before

b. TVA_after > TVA_before

c. TVA_after = TVA_before

Test Statistics^b

	TVA_after - TVA_before
Z	-.341 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.733

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2016)

Tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,733 yang berarti bahwa nilai tersebut berada diatas α yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah. Hal ini berarti pasar bereaksi, tapi tidak signifikan terhadap pengumuman ini jika dilihat dari volume perdagangan saham.

Pengujian Hipotesis II :Terdapat Perbedaan Abnormal Return yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Kebijakan Larangan Ekspor Minerba Mentah

Tabel 2.4 Hasil Paired Sample T-Test Test pada Abnormal Return Saham

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AR_before	.00192087	38	.006963555	.001129638
AR_after	.00086382	38	.004401766	.000714061

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_before & AR_after	38	.011	.947

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_before - AR_after	-.0010570 53	.008196354	.001329624	-.001637022	.003751127	.795	37	.432

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,432 yang berarti nilai signifikansinya berada di atas nilai probabilitas (0,05). Sehingga hasil dari olah data adalah H0 diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa tidak ada peningkatan yang signifikan diantara *abnormal Return* sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor mineral mentah.

Pembahasan

Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Trading Volume Activity (TVA)*.

Kebijakan yang diharapkan dapat memperbaiki kualitas ekspor bahan tambang di Indonesia ini tidak terlalu dipermasalahkan oleh investor. Hal ini diakibatkan oleh ekspektasi jangka panjang investor yang menilai kebijakan ini akan berdampak baik bagi perusahaan karena mengharuskan setiap perusahaan pertambangan untuk memurnikan dan atau mengolah produk mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurlamiah (2014) yang menyebutkan bahwa pelarangan ekspor mineral memiliki perbedaan yang tidak signifikan terhadap *trading*

Adanya perbedaan yang tidak signifikan ini juga tidak lepas dari rentetan peraturan yang telah dikeluarkan pemerintah. Peraturan yang sudah mulai dikeluarkan semenjak tahun 2009 ini telah dapat diantisipasi oleh perusahaan sehingga investor percaya bahwa perusahaan telah menerapkan langkah-langkah strategis agar perusahaan mereka tetap berjalan. Selain itu, tenggat waktu pemerintah yang awalnya mengharuskan membangun smelter atau meningkatkan nilai tambah produknya yang diperpanjang juga menjadi pertimbangan investor untuk tetap memperdagangkan saham pertambangan. Pemerintah juga masih mengizinkan perusahaan yang sudah terlanjur teken kontrak dengan importer untuk tetap menjalankan kerjasama hanya saja dengan catatan – catatan tertentu seperti tidak adanya perpanjangan dan pajak yang sedikit lebih besar. Kebijakan ini dipercaya investor akan meminimalisir potensi kerugian yang ditimbulkan. Kepercayaan investor merupakan kunci utama pada efisiensi pasar modal (Anoraga, 2003).

Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Abnormal Return (AR)*.

Perbedaan *Return* yang tidak mengalami perubahan secara signifikan dipengaruhi oleh reaksi pasar yang beragam. Investor berpendapat bahwa peraturan ini bukanlah kejadian luar biasa yang harus ditakuti karena peraturan ini sendiri sudah diundang – undangkan sejak 2009 sehingga banyak antisipasi yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan untuk menjaga keberlangsungan usahanya.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Nurlamiah yang menyebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* (Nurlamiah, 2014), penelitian ini melihat bahwa pergerakan *abnormal Return* cenderung sama dengan TVAny. Selain karena peraturan terkait yang mempermudah perusahaan pertambangan untuk melakukan penyesuaian, pemerintah juga tetap mengizinkan adanya ekspor barang mentah terhadap perusahaan yang terlanjur sudah melakukan perjanjian.

Untuk mengurangi potensi kerugian ataupun penyalahgunaan izin untuk tetap ekspor, pemerintah juga memberlakukan tarif bea keluar progresif sehingga mengurangi keinginan perusahaan pertambangan untuk mengekspor besar – besaran sebelum tenggat waktu pelarangan seluruh barang tambang maupun mineral mentah yang dijelaskan di undang – undang ini resmi diberlakukan.

Implikasi

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor sudah dapat dikatakan sebagai investor yang cerdas karena tidak mudah panik dengan kebijakan yang dikeluarkan pemerintah. Investor sudah mampu memahami maksud dan tujuan dari suatu kebijakan serta dapat menerapkan keputusan yang baik terkait dengan investasi mereka. Jika kebijakan seperti ini dikeluarkan lagi nantinya oleh pemerintah, pihak perusahaan maupun investor tidak perlu khawatir akan dampaknya karena masyarakat secara umum sudah diberikan waktu untuk mencerna manfaat dan tujuan dari kebijakan yang sudah dicanangkan sejak jauh – jauh hari oleh pemerintah.

Saat suatu kebijakan sudah di sosialisasikan jauh sebelum pelaksanaannya, banyak pihak yang akan diuntungkan. Selain karena investor diberikan waktu untuk melakukan penyesuaian pada alokasi penggunaan dana mereka, pembuat kebijakan (*rule maker*) juga dapat meminimalisir dampak negatifnya terkait dengan shock yang ditimbulkan oleh realisasi suatu kebijakan.

Pihak yang terkait secara langsung dengan kebijakan baru (perusahaan) juga akan dapat mempersiapkan diri lebih baik lagi, baik dari sisi modal, waktu maupun biaya – biaya lain. Sehingga dampak yang ditimbulkan dari suatu kebijakan yang sudah disosialisasikan sejak lama akan jauh lebih efektif dan diterima masyarakat karena tidak menimbulkan kepanikan yang berarti.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan mengenai pengaruh peristiwa pemberlakuan larangan ekspor mineral dan batu bara mentah terhadap saham sektor pertambangan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Pasar bereaksi normal terhadap kebijakan ini, ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang berarti pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan pemberlakuan larangan ekspor mineral diterapkan. Alasan yang mendasari hal ini adalah kesadaran investor bahwa terdapat *time lag* antara kebijakan yang bersifat investasi dengan hasil.
2. Kebijakan pelarangan ekspor mineral dan batu bara mentah juga direspon tenang oleh investor, dibuktikan dengan *abnormal Return* yang tidak terkena dampak secara nyata antara sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan ini. Hal ini dikarenakan pergerakan *abnormal Return* sesuai dengan *trading volume activity*nya. Selain itu, tidak adanya perbedaan *abnormal Return* yang berarti dikarenakan peraturan ini sudah diketahui jauh – jauh hari oleh investor sehingga tidak terlalu ada *shock* yang dialami investor.

Saran

Bagi para pemegang saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

Agar para pemegang saham tidak perlu khawatir terhadap kebijakan yang bersifat investasi semacam ini, karena peristiwa ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity* dan *abnormal Return* . Terlebih lagi untuk pengumuman yang sudah diketahui umum, baik itu tanggal pemberlakuan pengumuman atau undang – undang yang bersangkutan ataupun mengenai isi kebijakan.

Bagi Pemerintah

Sebaiknya saat akan mengeluarkan kebijakan baru, pemerintah melakukan sosialisasi sejak lama untuk meminimalisir efek negatif yang ditimbulkan oleh kebijakan yang akan diberlakukan.

Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan saham sektor lain ataupun seluruh saham yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan yang jauh lebih lama agar hasilnya semakin akurat dan hasil dari suatu kebijakan agar lebih terlihat. Dapat menggunakan perhitungan *abnormal Return* yang lain, seperti *Mean Adjusted Model* dan atau *Market Model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alkaff, Mariyah, Qifthiyah.. 2010. *Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota JII)*. Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
- Anoraga, P. Pakarti, P. 2003. *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi. Jakarta: RINEKA CIPTA
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT.Alumni.
- Aseptin, Ria. 2011. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study : Pada Peristiwa Mundurnya Sri Mulyani Indrawati Sebagai Menteri Keuangan)*. Binar Akuntansi. Vol. 1. No. 1: 14-22.
- Arikunto, Suharsimi. 1998. *Manajemen Penelitian*. Jakarta : Rineka Cipta
- Bodie,Z, Kane,A and Marcus, A.Z, 2005, *Investment. Sixth Edition*, New York: McGraw Hill,
- Copeland, Thomas. E., 1979, *Liquidity Changes Following Stock Split*, *Journal of Finance* 42 (March), 115-142
- Darmadji, Tjiptono. Fakhruddin, Hendy, M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta:Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi Kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Jogiyanto.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto H. M.. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Marisca, E. Wijaya, T. 2014. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) di Perusahaan LQ 45*.STIE MDIP
- Nurlamiah, Farida. 2014. *Pengaruh Pengumuman Pemberlakuan PP No. 1 Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Saham Pertambangan yang Masuk Kelompok Daftar Efek Syariah)*.Skripsi Fakultas Syari’ah dan Hukum, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Pardoe, James. 2006. *Berinvestasi ala Buffet*. Jakarta: Erlangga.
- Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia No 11 Tahun 2012 Tentang Perubahan Atas Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomor 07 Tahun 2012 Tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral Melalui Kegiatan Pengolahan Dan Pemurnian Mineral*.2012.<http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/Permen%20ESDM%2011%202012.pdf>. diakses pada 25 Oktober 2015
- Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Republik IndonesiaNo 7 Tahun 2012 Tentang Peningkatan Nilai Tambah Mineral Melalui Kegiatan Pengolahan Dan Pemurnian Mineral*.2012.<http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/Permen%20ESDM%2007%202012.pdf>. (diakses pada 25 oktober 2015)

Peraturan Menteri Keuangan No 75 Tahun 2012 Tentang Penetapan Barang yang Dikenakan Bea Keluar dan Tarif Bea Keluar. 2012. <http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/Permenkeu%2075%20tahun%202012.pdf> .diakses pada 25 Oktober 2015

*Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No 29 Tahun 2012 Tentang Ketentuan Ekspor Produk Pertambangan.*2012. <http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/Permendag%2029-2012%20Ketentuan%20Ekspor%20Produk%20Pertambangan.pdf>.diakses pada 25 Oktober 2015.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2012 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral Dan Batubara. 2012. <http://www.kemendagri.go.id/produk-hukum/2012/04/04/peraturan-pemerintah-nomor-24-tahun-2012> .diakses pada 25 Oktober 2015

*Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No 1 Tahun 2014 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Pemerintah No 23 Tahun 2010 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batu Bara.*2014. <http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/PP%20No.%2077%20Tahun%202014%20Ttg%20Perubahan%20Ketiga%20Atas%20PP%20No.%2023%20Tahun%202010.pdf> .diakses pada 25 Oktober 2015

*Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2010 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral Dan Batubara.*2010. <http://www.tambangnews.com/regulasi/peraturan-pemerintah/450-pp-no23-2010-tentang-pelaksanaan-kegiatan-usaha-pertambangan-mineral-dan-batubara.html>.diakses pada 25 Oktober 2015

Scott, W, R. 2000. *Financial Accounting Theory*, 2nd edition. Canada: Prentice Hall

Setyawan,S, T, A. 2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ 45)*. Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro Semarang.

Siew, K, W, Beng. Tan, Soo Wei. Teoh, Ching Ching. Tio, Shin Ying. Wu, Chia Ping. 2014. *The Effect of Government Policy on Stock Market Return in Malaysia*. Bachelor of Finance Universiti Tunku Abdul Rahman.

Sirait, R, Syafitri. Tiswiyanti, W. Mansur, F. 2012. *Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI*. . e-jurnal Binar Akuntansi Vol. 1 No. , September 2012, Hal 14-22.

Suad, Husnan. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan. Buku 1*.Yogyakarta: BPFE

Sunariyah, 2003.*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke tiga*, Yogyakarta.: UPP-AMP YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2003. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.

*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara.*2009. <http://www.minerba.esdm.go.id/library/sijh/UU%No.4/%20/%2009%20Tentang%20Pertambangan%20Mineral%20Dan%20Batu%20Bara.pdf>.diakses pada 25 Oktober 2015

Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Exceed