

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang signifikan. Hal tersebut ditunjukkan oleh kapitalisasi pasar modalnya yang terus meningkat. Indonesia bahkan menduduki peringkat ketiga sebagai pasar modal terbesar di Asia setelah Jepang dan China (Kusuma, 2013). Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), kapitalisasi pasar modal di Indonesia sejak Agustus 2013 hingga Desember 2013 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia
Agustus 2013 – Desember 2013

Dalam milyar rupiah

Periode	Kapitalisasi Pasar			Total Kapitalisasi
	Saham	Obligasi Korporasi	Obligasi Pemerintah	
Agustus	4.130.122,38	211.796,40	926.425,90	5.268.344,68
September	4.251.368,07	214.327,40	942.859,42	5.408.554,90
Oktober	4.435.075,35	213.070,40	983.619,68	5.631.765,43
November	4.199.722,64	216.197,40	1.003.338,68	5.419.258,72
Desember	4.219.020,24	216.741,40	995.251,93	5.431.013,57

Sumber: Data diolah. 2013. Statistik Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan, (Online), (<http://www.ojk.go.id>, diakses 5 November 2014).

Peningkatan kapitalisasi pasar tersebut tentunya didorong oleh kegiatan yang dilakukan di pasar modal. Definisi pasar modal menurut Fahmi (2012:52) adalah tempat berbagai perusahaan yang menjual saham dan obligasi, yang hasil penjualan tersebut akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Undang-undang Nomor 8

tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Kegiatan yang dimaksudkan dilakukan di pasar modal termasuk memperjualbelikan efek atau saham disebut dengan investasi. Menurut Potjowinoto (2003:45) investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah dana pada suatu instrumen investasi di pasar modal dengan harapan akan memberikan hasil atau meningkat nilainya di masa mendatang. Kegiatan investasi sendiri dalam Islam sangat dianjurkan dalam rangka mengembangkan karunia Allah (Jusmaliani Ed.:2008). Investasi yang dilakukan dalam Islam bertujuan untuk memanfaatkan harta pada kegiatan yang produktif. Dikatakan produktif karena investasi di pasar modal sama halnya dengan memberikan tambahan modal bagi perusahaan emiten untuk melakukan kegiatan operasional perusahaannya melalui saham yang dibeli oleh investor. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa Allah SWT tidak menyukai hamba-Nya yang mengumpulkan kekayaannya dan hanya mendiamkannya, atau dengan kata lain menimbun harta. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Al-Quran surah Al-Humazah ayat 1-4 berikut:

وَيْلٌ لِّكُلِّ هُمَزَةٍ لُّمَزَةٍ ۝
 الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ ۝
 يَحْسَبُ أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ ۝
 كَلَّا ۝
 لَيُنْبَذَنَّ فِي الْحُطَمَةِ ۝

Wailul likulli humazatil lumazatin. Allazhijama'a mala wa 'addadahu. Yahsabanna malahu-akhladahu. Kalla-layunbazanna fil hutamati.

“Celakalah bagi setiap pengumpat dan pencela, yang mengumpulkan harta dan menghitung-hitungnya, dia (manusia) mengira bahwa hartanya itu dapat

mengekalkannya. Sekali-kali tidak! Pasti dia akan dilemparkan ke dalam (neraka) Hutamah” (Q.S.104:1-4, Kementerian Agama Republik Indonesia, 2006:601).

Selain itu, larangan penimbunan harta juga terdapat pada firman Allah

SWT dalam Al-Quran surah Al-Baqarah ayat 195 berikut:

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ

Wa anfiqū fi sabilillahī wa la tulqu bi aidiikum ilatthahlikati wa ahşinu innallaka yuhbbul muhsinīna.

“Dan infakkanlah (hartamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu jatuhkan (diri sendiri) ke dalam kebinasaan dengan tangan sendiri, dan berbuat baiklah. Sungguh Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.” (Q.S.2:195, Kementerian Agama Republik Indonesia, 2006:30).

Ayat tersebut memerintahkan agar manusia menginfakkan hartanya di jalan Allah. Kata “menginfakkan” memiliki makna bahwa manusia harus menyedekahkan atau menyisihkan sebagian hartanya kepada fakir miskin, selain itu juga dengan memanfaatkan hartanya sesuai dengan ketentuan Allah SWT. Kedua ayat tersebut memberikan panduan bagi umat manusia untuk membelanjakan hartanya secara seimbang, yakni bagi diri sendiri, keluarga, karib kerabat, fakir miskin, dan golongan lain yang membutuhkan, sehingga tidak terjadi adanya penimbunan harta.

Seiring dengan perkembangan ekonomi Islam di Indonesia yang semakin meningkat dan adanya urgensi terhadap instrumen investasi maupun pasar modal yang syariah, maka sejak November 2007 Bapepam dan LK telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang merupakan rujukan tentang daftar saham-saham syariah di Indonesia. DES menjadi titik awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, yang ditindaklanjuti oleh Bursa Efek Indonesia dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pasar modal yang dikatakan syariah adalah pasar modal yang dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yaitu setiap transaksi surat berharga yang dilakukan di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam (Sutedi, 2011:29). Salah satu ketentuan syariat yang dijunjung tinggi dalam Islam adalah nilai-nilai keadilan, karena dengan terciptanya keadilan maka tujuan utama Islam yakni *maslahah* (kesejahteraan umat) dan *falah* (kebahagiaan dunia-akhirat) dapat terwujud. Bentuk pasar modal yang sesuai dengan kondisi tersebut adalah pasar modal efisien. Pasar modal efisien menurut Jogiyanto (2010:517) merupakan suatu kondisi pasar modal yang perubahan harga-harga sekuritas di dalamnya telah mencerminkan informasi aktual yang tersedia. Hal tersebut dinilai memenuhi prinsip keadilan yang disyariatkan dalam Islam, karena perubahan harganya didasarkan pada suatu informasi yang aktual dan diterima secara merata oleh pelaku pasar modal.

Terserapnya suatu informasi ke dalam pasar modal dapat dilihat menggunakan tolak ukur *return* (pengembalian) yang dihitung dalam *abnormal return* serta volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yang mencerminkan tingkat terserapnya informasi akibat terjadinya peristiwa-peristiwa tersebut (Samsul, 2006:271). *Abnormal Return* (AR) merupakan selisih dari *actual return* dan *expected return* yang dapat terjadi sebelum maupun sesudah informasi dipublikasikan (Samsul, 2006:275). Sedangkan *Trading Volume Activity* (TVA) menurut Faisal (1998) dalam Pramana dan Mawardi (2012) adalah “suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham”.

Informasi-informasi yang ada dapat mengacu dari terjadinya suatu peristiwa. Peristiwa-peristiwa yang terjadi memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Peristiwa dalam hal ini dapat dikategorikan dalam dua bentuk, *corporate action* dan insidentil. Peristiwa *corporate action*, seperti *split*, *right issue*, dan waran mempunyai pengaruh terhadap harga saham tetapi lamban. Sedangkan peristiwa insidentil, yaitu peristiwa yang dapat terjadi sewaktu-waktu dan tidak terulang kembali setiap tahun berdampak seketika dan drastis terhadap harga saham. Tingkat besarnya dampak peristiwa-peristiwa tersebut terhadap harga saham tidaklah selalu sama, mungkin beberapa saham akan bereaksi positif, sedangkan yang lainnya dapat bereaksi negatif terhadap suatu peristiwa.

Salah satu peristiwa insidentil yang terjadi di Indonesia adalah pengumuman Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014 sebagai tindak lanjut pelaksanaan ketentuan Pasal 96 dan Pasal 112C angka 5 Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara. PP Nomor 1 Tahun 2014 tersebut berisi tentang kewajiban bagi perusahaan tambang untuk melakukan pemurnian mineral mentah di dalam negeri sebelum dijual keluar negeri, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah mineral sehingga akan memberikan efek ganda baik bagi perusahaan maupun daerah.

Adanya peraturan tersebut menuai berbagai respon terutama dari perusahaan sektor pertambangan seperti PT. Freeport Indonesia dan PT. Newmont Nusa Tenggara. Kedua perusahaan besar tersebut menolak untuk melaksanakan isi PP Nomor 1 Tahun 2014 dengan dalih berpegang pada izin Kontrak Karya (KK)

yang memperbolehkan ekspor mineral mentah sampai dengan jangka waktu tertentu (Baiquni, 2014, *Online*, www.merdeka.com). Adanya peraturan tersebut mendorong PT. Newmont Nusa Tenggara untuk mengeluarkan memorandum darurat kepada para karyawannya yang menekankan perlunya penghematan pada sejumlah sektor (Koran Jakarta, 2014, *Online*, www.koran-jakarta.com). Selain itu, kedua perusahaan tambang tersebut juga mengancam terjadinya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) massal sampai dengan isu gulung tikar untuk mendesak Pemerintah Indonesia agar memberikan keringanan bagi mereka. (Gresnews, 2014, *Online*, www.gresnews.com).

Respon terkait pemberlakuan PP Nomor 1 Tahun 2014 tidak hanya terjadi pada perusahaan pertambangan, berbagai kalangan analis pun ikut serta dalam menilai fenomena yang terjadi akibat dikeluarkannya PP tersebut. Menurut analis PT. Reliance Securities, Wilson Sofyan, kebijakan pemerintah melalui PP Nomor 1 Tahun 2014 tersebut akan menekan kinerja emiten batubara, terutama emiten yang produksinya lebih besar untuk diekspor. Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat Andrew Argado, analis KDB Daewoo Securities yang menyatakan bahwa emiten batubara harus menyiapkan anggaran belanja modal (capex) yang lebih besar dari sebelumnya untuk membangun *smelter* (Sulistiyono, 2014, *Online*, www.inilah.com). Namun disisi lain, menurut Kepala Riset PT. Trust Securities, Reza Priyambada, menyatakan bahwa penerapan PP Nomor 1 Tahun 2014 tersebut dinilai cukup baik untuk Indonesia karena dapat membatasi eksplorasi mineral yang berlebihan, dan akan membuat harga komoditas termasuk mineral akan naik (Melani, 2014, *Online*, www.liputan6.com).

Banyaknya reaksi dari pihak perusahaan tambang serta para analis sekuritas yang ikut ambil bagian dalam menilai dan meramalkan dampak PP Nomor 1 Tahun 2014 ini menjadikan pasar modal di Indonesia khususnya sektor pertambangan semakin menarik. Hal tersebut dikarenakan peristiwa yang terjadi akibat langkah-langkah penolakan yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan tambang serta kesimpulan para analis tentu akan menjadi suatu informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor di pasar modal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terkait peristiwa (*event*) pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 yang disebut dengan *event study*. Penelitian *event study* biasanya dilakukan pada pasar modal efisien, sehingga pengamatannya akan dilakukan berdasarkan indikator tingkat *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Event study sudah banyak dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Krisna Dwipayana Purnomo (2011) yang meneliti hal serupa yakni *event study* terhadap dampak peristiwa pengesahan UU Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal pada harga saham di Bursa Efek Indonesia pada saham LQ-45. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengesahan UU Nomor 25 Tahun 2007 tersebut yang dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dengan periode waktu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pemberlakuan UU Nomor 25 Tahun 2007. Namun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah pemberlakuan UU Nomor 25 Tahun 2007 tersebut dengan periode waktu yang sama.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, menarik untuk dilakukan penelitian *event study* lebih lanjut mengenai pergerakan pasar modal akibat peristiwa pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 dengan menggunakan variabel *abnormal return* (AR) yang akan dibandingkan rata-ratanya antara sebelum dan sesudah peristiwa serta *trading volume activity* (TVA) yang juga dibandingkan rata-rata antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014. Hal ini mengingat bahwasanya dampak dari kandungan informasi dalam suatu peristiwa khususnya peristiwa insidental akan sangat drastis terhadap keputusan para investor. Selain itu, pengamatan berdasarkan informasi peristiwa tertentu (*event study*) biasanya dilakukan pada pasar modal efisien yang secara konsep telah memenuhi nilai-nilai keadilan dalam syariat Islam dan perhitungannya didasarkan pada tingkat *abnormal return* serta *trading volume activity* saham. Oleh karena itu, penyusun merumuskan penelitian yang berjudul “Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 (Studi pada saham sektor pertambangan yang *listing* di ISSI)”.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 pada saham sektor pertambangan yang *listing* di ISSI?
2. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham sebelum dan sesudah pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 pada saham sektor pertambangan yang *listing* di ISSI?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui perbedaan antara *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 pada saham sektor pertambangan yang *listing* di ISSI.
2. Mengetahui perbedaan antara *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham sebelum dan sesudah pengumuman PP Nomor 1 Tahun 2014 pada saham sektor pertambangan yang *listing* di ISSI.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan atau Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan bagi perusahaan atau emiten dalam mengambil keputusan untuk kegiatan usahanya terkait pemberlakuan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014 tentang pemurnian mineral mentah dalam negeri.

2. Bagi Investor Pasar Modal

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan serta masukan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasinya untuk membeli atau menjual sahamnya di pasar modal terkait pemberlakuan PP Nomor 1 Tahun 2014.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam dunia pendidikan khususnya bidang manajemen keuangan Islam terkait

kegiatan investasi berdasarkan tingkat *return* saham dan aktivitas perdagangan saham di sekitar informasi atau peristiwa-peristiwa tertentu yang dicerminkan dalam *abnormal return* dan *trading volume activity*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam skripsi ini dibagi menjadi lima bab, yaitu:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini memuat pendahuluan penulisan skripsi, yang meliputi latar belakang masalah yang diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan mengenai landasan pustaka yang digunakan oleh peneliti sebagai referensi dan acuan untuk mendukung penelitiannya. Landasan pustaka ini mencakup pengkajian baik secara umum maupun sesuai dengan perspektif Islam yang meliputi landasan syariah dalam bermuamalah, definisi investasi dan investasi syariah, pasar modal dan pasar modal syariah, pasar modal efisien beserta bentuk-bentuknya, definisi saham dan saham syariah, harga saham serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, *return* saham, *abnormal return* saham, *trading volume activity*, dan *event study*. Pada bab ini dipaparkan juga mengenai isi PP Nomor 1 Tahun 2014 beserta dampak informasi PP Nomor 1 tahun 2014 tersebut terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selain itu, juga dijelaskan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan, hipotesis, model analisis, dan kerangka berpikir.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini meliputi pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel, definisi operasional setiap variabel, jenis dan sumber data, populasi, sampel, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum subyek dan obyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model, pembuktian hipotesis yang telah disusun peneliti, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan, serta saran yang digunakan untuk penelitian selanjutnya.