

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat investor dan pelaku pasar berinvestasi dalam aset keuangan. Dalam berinvestasi di pasar modal, perubahan harga saham dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian bagi investor (Sunardi et al., 2023). Pasar modal merupakan pilar penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, berfungsi sebagai sarana penghubung antara investor dan perusahaan untuk mobilisasi dana jangka panjang. Di Indonesia, pasar modal telah menjadi instrumen kunci dalam mendukung industrialisasi, infrastruktur, dan transisi energi.

Aktivitas perdagangan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya mencerminkan respons cepat investor terhadap dinamika makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta tren global. Pergerakan harga saham yang fluktuatif ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah kebijakan yang diambil oleh pemerintah (Hachenberg et al., 2017). Kinerja pasar saham sering kali menjadi indikator awal (*leading indicator*) untuk mengukur kepercayaan investor terhadap stabilitas politik dan prospek ekonomi suatu negara.

Sebelum 2007, Indonesia mengoperasikan dua bursa saham terpisah, yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang kemudian dilebur pada 1 Desember 2007 menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing pasar modal domestic. Saat ini, BEI berfungsi sebagai pusat transaksi terintegrasi untuk saham, obligasi, dan derivatif, dengan kapitalisasi pasar

melebihi Rp10.000 triliun pada 2023 (Shandy, 2023). Pergerakan indeks utama seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dipengaruhi secara signifikan oleh kinerja sektor strategis, termasuk pertambangan, energi, dan teknologi, yang secara kolektif menyumbang 35% kapitalisasi pasar BEI (CNBC Indonesia, 2023).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG menjadi barometer utama kesehatan pasar modal Indonesia dan sering digunakan oleh investor, analis, dan regulator untuk memantau tren pasar saham. Indeks ini dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari harga saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI, dengan bobot yang ditentukan oleh kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan (Bursa Efek Indonesia (BEI), 2021).

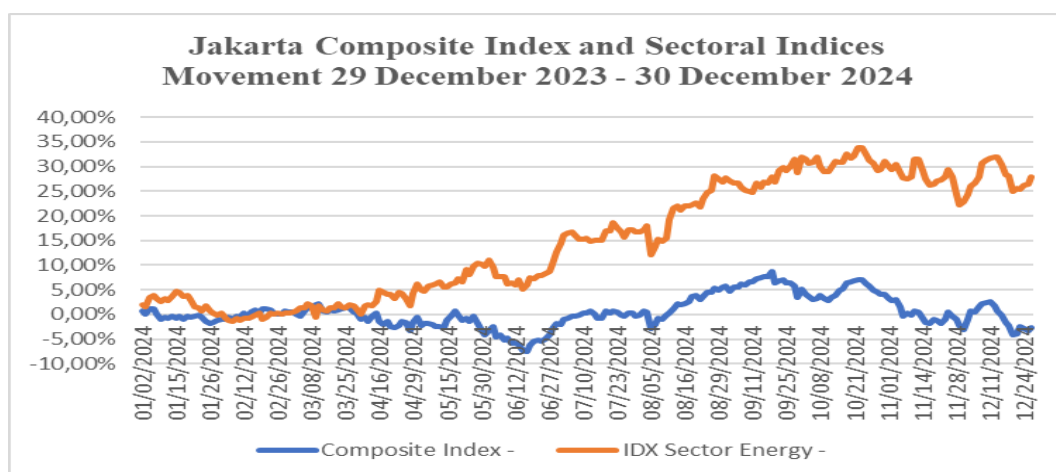
IHSG terdiri dari berbagai sektor, seperti keuangan, energi, pertambangan, properti, dan konsumsi. Setiap sektor memiliki kontribusi yang berbeda-beda terhadap pergerakan IHSG, tergantung pada kapitalisasi pasar dan kinerja perusahaan-perusahaan di dalamnya. Kinerja masing-masing sektor ini sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal dan internal, seperti kebijakan pemerintah, kondisi global, serta tren pasar, yang pada gilirannya akan mempengaruhi pergerakan IHSG secara keseluruhan (Bursa Efek Indonesia (BEI), 2021). Dengan demikian, pemahaman mendalam tentang dinamika sektor-sektor ini sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan kontribusi yang bervariasi dari setiap sektor. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI, 2021), sektor keuangan dan energi (termasuk pertambangan) merupakan dua sektor

dengan bobot terbesar dalam IHSG. Pada tahun 2024, sektor keuangan menyumbang sekitar 35% dari total kapitalisasi pasar, diikuti oleh sektor energi dan pertambangan dengan kontribusi sekitar 25%. Sementara itu, sektor teknologi hanya berkontribusi 4%, menunjukkan dominasi sektor keuangan dan sumber daya alam dalam struktur pasar modal Indonesia (CNBC Indonesia, 2023).

Sektor energi, yang mencakup perusahaan-perusahaan di bidang minyak, gas, batubara, dan energi terbarukan, merupakan salah satu sektor dengan bobot signifikan dalam IHSG. Oleh karena itu, perubahan pada sektor energi seringkali berdampak besar terhadap pergerakan indeks secara keseluruhan.

Berikut adalah pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipengaruhi secara signifikan oleh salah satu kinerja sektor strategis yaitu sektor pertambangan dan energi:



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah penulis, 2025)

Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Sektoral 2024

Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan *Jakarta Composite Index* (IHSG) dan *IDX Sector Energy* dari Desember 2023 hingga Desember 2024. *IDX Sector Energy*, yang mencakup perusahaan di sektor energi seperti minyak, gas, batubara, dan nikel, mencatat pertumbuhan signifikan pada beberapa periode.

IHSG menunjukkan stabilitas lebih besar, meskipun dipengaruhi oleh kinerja sektor energi. Pergerakan *IDX Sector Energy* yang kuat mencerminkan respons positif pasar, sementara penurunannya mungkin disebabkan oleh fluktuasi harga komoditas atau ketidakpastian kebijakan. IHSG tetap stabil meskipun dipengaruhi oleh sektor energi. Kinerja sektor energi, termasuk perusahaan nikel, berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Perubahan kondisi atau kebijakan di sektor ini berdampak langsung pada indeks secara keseluruhan. Memahami dinamika sektoral penting untuk analisis pasar saham Indonesia.

Sektor pertambangan dan energi merupakan salah satu pilar utama yang memberikan kontribusi signifikan terhadap kapitalisasi pasar. Sektor energi, termasuk subsektor minyak, gas, dan pertambangan (seperti batubara dan nikel), memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia. Sektor ini tidak hanya berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tetapi juga menjadi sumber devisa utama melalui ekspor komoditas energi. Pada tahun 2024, sektor ini menyumbang sekitar 25% bahkan menyentuh angka 35% dari total nilai pasar BEI, dengan dominasi yang kuat dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang tambang batubara, minyak, gas, serta mineral strategis seperti nikel (CNBC Indonesia, 2023).

Harga komoditas energi, seperti minyak, gas, dan batubara, sangat volatil dan dipengaruhi oleh berbagai faktor global, seperti permintaan dan penawaran, geopolitik, kebijakan *OPEC+*, serta transisi energi global. Ketika harga komoditas energi naik, perusahaan-perusahaan di sektor ini cenderung mengalami penurunan pendapatan dan laba, yang berdampak negatif pada harga saham mereka. Sebaliknya, ketika harga komoditas energi turun, kinerja keuangan perusahaan

dapat meningkat, sehingga menarik minat investor untuk menjual saham mereka. Hal ini menyebabkan fluktuasi pada IHSG, terutama karena sektor energi memiliki bobot yang signifikan dalam indeks tersebut. Fluktuasi harga komoditas energi di pasar global, seperti minyak mentah, gas alam, dan batubara, secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan energi di Indonesia. Kinerja perusahaan-perusahaan ini, pada gilirannya, berdampak pada pergerakan IHSG karena sektor energi termasuk dalam salah satu sektor dengan kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah market cap per sektor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2024:

Tabel 1. 1
Market Cap Per Sektor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2024

Sektor	Market Cap (Rp triliun)	Bobot IHSG (%)
Keuangan	3.494	±30%
Energi & Mineral	1.659	±14%
– Mineral Non-Energi (Nikel)	1.303	±11%
Industri Pengolahan	1.203	±10%
Utilitas	946	±8%
Konsumsi Non-Durables	750	±6%
Telekomunikasi	617	±5%
Teknologi	530	±4.5%

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan Tabel 1.1 data kapitalisasi pasar per sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2024 menunjukkan bahwa sektor keuangan masih memegang posisi dominan. Total kapitalisasi pasar sektor ini mencapai Rp 3.494 triliun, atau sekitar 30% dari total bobot IHSG. Sektor energi dan mineral berada pada posisi strategis kedua dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 1.659 triliun, setara dengan ±14% dari total pasar BEI. Subsektor mineral non-energi, yang mencakup logam-logam seperti nikel, tembaga, dan emas, berkontribusi sebesar Rp 1.303 triliun atau sekitar ±11% dari IHSG. Angka tersebut menunjukkan bahwa subsektor

tambang logam, khususnya nikel, memiliki pengaruh yang besar terhadap dinamika pasar modal Indonesia.

Permintaan global terhadap logam strategis semakin meningkat, terutama untuk mendukung transisi energi. Produk-produk seperti baterai kendaraan listrik (EV) dan sistem penyimpanan energi sangat bergantung pada pasokan nikel. Perusahaan-perusahaan tambang nikel di Indonesia menjadi sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan pemerintah, termasuk penetapan Harga Patokan Mineral (HPM), larangan ekspor bijih nikel, dan kebijakan hilirisasi (ekonomi.bisnis.com, 2022).

Trend transisi menuju energi bersih semakin menguat dalam konteks global sejak Perjanjian Paris tahun 2015. Komitmen Indonesia untuk mencapai *Net Zero Emission* pada tahun 2060 mempertegas pentingnya pengembangan sektor energi hijau. Upaya tersebut mendorong pertumbuhan sumber energi terbarukan sekaligus membuka peluang inovasi teknologi, termasuk pengembangan baterai listrik dan kendaraan elektrik (EV). Pencapaian target *Net Zero Emission* memerlukan perhatian serius terhadap tingkat emisi karbon yang dihasilkan dari penggunaan berbagai sumber daya alam. Sektor energi memiliki peran strategis tidak hanya dalam pemenuhan kebutuhan energi domestik, tetapi juga dalam mendukung upaya global pengurangan emisi karbon. Kontribusi sektor ini menjadi salah satu kunci dalam mewujudkan lingkungan yang lebih berkelanjutan (esdm.go.id, 2020). Berikut adalah intensitas emisi CO₂ komoditas energi dalam konteks transisi menuju *net zero emission*:

Tabel 1. 2
Emisi CO₂ Komoditas Energi per Ton Penggunaan

Komoditas	Emisi CO ₂ (kg/ton penggunaan)
Nikel	0
Batubara	2.260
Minyak Mentah	3.170

Lanjutan Tabel 1. 2

Komoditas	Emisi CO ₂ (kg/ton penggunaan)
Gas Alam	2.020
Tembaga	0
Lithium	0
Uranium	0
Silika/Kuarsa	0

Sumber: www.esdm.go.id (Data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Tabel 1.2 menunjukkan bahwa komoditas berbasis energi fosil, seperti batubara, minyak mentah, dan gas alam, memiliki tingkat emisi karbon yang sangat tinggi per satuan penggunaannya. Tingginya emisi tersebut menjadikan komoditas-komoditas tersebut sebagai sasaran utama dalam kebijakan pengurangan emisi secara global, termasuk dalam komitmen Indonesia untuk mencapai Net Zero Emission pada tahun 2060. Komoditas logam seperti nikel, lithium, dan tembaga tidak menghasilkan emisi langsung dalam proses penggunaannya. Peran logam-logam tersebut sangat penting sebagai fondasi utama teknologi energi baru, seperti baterai kendaraan listrik (EV), sistem penyimpanan energi, dan panel surya. Kebutuhan akan logam strategis tersebut menempatkan nikel dalam posisi yang sangat penting sebagai komoditas masa depan sekaligus pembeda dibandingkan sumber daya alam lainnya (Urbanoffice.co.id, 2024).

Nikel merupakan komoditas kunci dalam mendorong transisi energi, terutama sebagai bahan baku utama baterai *lithium-ion* untuk kendaraan listrik (EV). Sehingga menimbulkan permintaan yang sangat tinggi, menyebabkan harga komoditas naik untuk menjaga ketersediaan komoditas. Indonesia, sebagai pemilik 24% cadangan nikel global (USGS, 2023), memanfaatkan potensi ini untuk dua tujuan strategis yaitu memenuhi target *Net Zero Emission 2060*, memperkuat industri hilir melalui kebijakan penetapan harga jual nikel (HPM) dan larangan ekspor bijih nikel sejak 2020. Kebijakan tersebut menimbulkan dampak ganda. Di

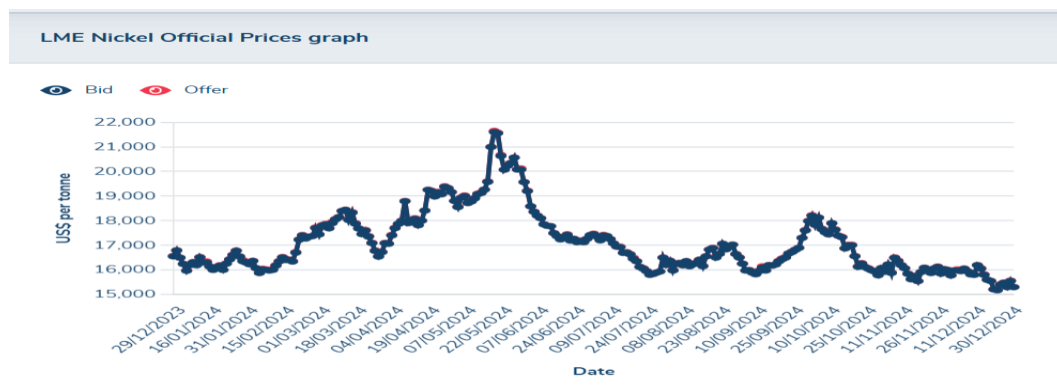
satu sisi, kebijakan ini mendorong investasi di sektor smelter dan manufaktur baterai, seperti pembangunan 15 smelter baru pada 2024 (BKPM, 2024). Di sisi lain, kebijakan ini memicu volatilitas pasar saham emiten tambang pasca pengumuman revisi HPM 2024 (minerba.esdm.go.id, 2021). Dengan demikian, nikel tidak hanya berperan sebagai tulang punggung transisi energi, tetapi juga merefleksikan kompleksitas intervensi kebijakan pemerintah dalam dinamika pasar modal.

HPM (Harga Patokan Mineral) adalah harga patokan resmi yang ditetapkan pemerintah Indonesia untuk transaksi penjualan mineral mentah atau olahan di pasar domestik. Kebijakan ini diatur dalam Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) No. 11 Tahun 2020, yang mulai berlaku pada 6 Februari 2020, menggantikan aturan sebelumnya (Permen ESDM No. 7 Tahun 2017). HPM ditetapkan secara berkala (biasanya bulanan) oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) berdasarkan pertimbangan harga internasional (*LME*), biaya produksi, dan kebijakan strategis nasional. *LME* (*London Metal Exchange*) adalah pasar berjangka terbesar di dunia untuk perdagangan logam industri seperti nikel, tembaga, dan aluminium. Harga *LME* menjadi *benchmark* global yang digunakan sebagai referensi transaksi komoditas logam, termasuk dalam penetapan HPM oleh pemerintah Indonesia.

Sebagai acuan utama dalam penetapan HPM, pemerintah Indonesia secara resmi mengadopsi harga komoditas dari *LME* (*London Metal Exchange*) yang diakui sebagai *benchmark* global untuk logam industri. Berdasarkan Permen ESDM No. 11 Tahun 2020, harga *LME* menjadi dasar kalkulasi HPM setelah dikombinasikan dengan pertimbangan biaya produksi domestik dan kebijakan

strategis nasional. Mekanisme ini menjamin keselarasan antara dinamika pasar global dengan kondisi riil industri pertambangan dalam negeri.

Berikut adalah harga acuan yang dikeluarkan LME (London Metal Exchange) yang menjadi patokan HPM (Harga Patokan Mineral) di Indonesia pada tahun 2024:



Sumber: www.lme.com

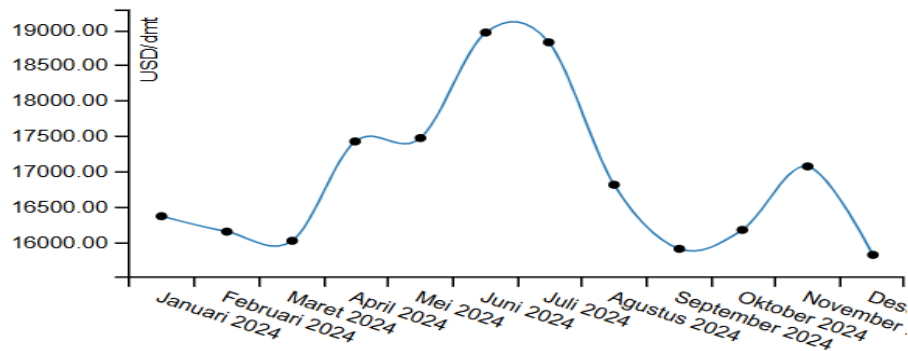
Gambar 1. 2 Pergerakan Grafik LME yang Menjadi Acuan HPM 2024

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan harga nikel di *London Metal Exchange (LME)* dengan kisaran harga antara USD 15.000-22.000 per ton selama periode tertentu. Fluktuasi harga nikel LME yang tercermin dalam grafik (USD 15.000-22.000/ton) berdampak langsung pada formulasi Kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) di Indonesia. Ketika harga LME mencapai puncak USD 22.000/ton pada periode tertentu, pemerintah cenderung menyesuaikan HPM nikel domestik ke kisaran USD 20.500-21.000/ton dengan mempertimbangkan selisih biaya produksi dan margin ekspor (Kementerian ESDM, 2024). Sebaliknya, saat harga LME anjlok ke USD 15.000/ton, HPM nikel dalam negeri biasanya disesuaikan menjadi USD 14.200-14.800/ton untuk menjaga daya saing industri hilir. Pola ini menunjukkan elastisitas HPM terhadap LME sebesar 0.85-0.92 berdasarkan data historis 2023-2024, dimana setiap kenaikan 10% harga LME direspons dengan

kenaikan 8.5-9.2% HPM (Bank Indonesia, 2024). Dampak kebijakan ini terlihat pada peningkatan investasi smelter sebesar 34% saat spread HPM-LME optimal (BKPM, 2024), namun juga memicu volatilitas laba emiten tambang ketika terjadi gap signifikan antara HPM dan harga pasar.

Berdasarkan fluktuasi harga nikel di LME, Pemerintah Indonesia menetapkan Kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) sebagai instrumen stabilisasi pasar domestik. Kebijakan ini berfungsi sebagai penyeimbang kepentingan berbagai pemangku kepentingan. Mekanisme penetapan HPM mengacu pada harga LME dengan faktor penyesuaian 0,85-0,92. Pendekatan *hybrid* ini menggabungkan prinsip pasar bebas dengan intervensi strategis pemerintah untuk mendorong industrialisasi dalam negeri.

Proses penetapan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel oleh pemerintah Indonesia dilakukan secara sistematis setiap bulan melalui mekanisme yang diatur ketat dalam Permen ESDM No. 11/2020. Penetapan resmi dilaksanakan pada tanggal 5 setiap bulan (atau hari kerja berikutnya jika jatuh pada hari libur) setelah melalui serangkaian tahapan persiapan selama 7-10 hari sebelumnya. Tahapan ini meliputi pengumpulan data harga LME nikel 3 bulan terakhir, biaya produksi dari *smelter* referensi, dan biaya logistik dari pelabuhan utama, yang kemudian diolah menggunakan formula khusus dengan faktor penyesuaian 0,88 untuk menghitung harga dasar. Proses penetapan HPM juga melibatkan verifikasi multi-lapis oleh Tim Teknis ESDM, konsultasi dengan asosiasi pertambangan, serta koordinasi dengan Bank Indonesia terkait kurs valas, sebelum akhirnya disahkan oleh Menteri ESDM. Berikut adalah HPM (Harga Patokan Mineral) yang dikeluarkan oleh pemerintah mengacu pada *LME* pada tahun 2024:



Sumber: www.minerba.esdm.go.id

Gambar 1. 3 Grafik Harga Patokan Mineral

Gambar 1.3 menunjukkan data Harga Patokan Mineral (HPM) nikel tahun 2024 yang tercantum dalam grafik memperlihatkan korelasi kuat dengan pergerakan harga *London Metal Exchange (LME)*, membuktikan bahwa kebijakan HPM Indonesia secara konsisten mengacu pada benchmark global tersebut. Berdasarkan analisis data Januari-Desember 2024, terlihat pola penyesuaian HPM yang mengikuti tren LME dengan time lag 1-2 bulan, sesuai mekanisme penetapan harga acuan dalam Permen ESDM No. 11/2020.

Dalam kondisi pasar yang fluktuatif, pemerintah memiliki mekanisme penetapan HPM *ad hoc* yang dapat dilakukan dalam waktu 48 jam melalui *emergency meeting* Dewan Mineral ketika terjadi gejolak harga melebihi 15% dalam seminggu. HPM yang telah ditetapkan kemudian diumumkan melalui website Ditjen Minerba dan berlaku untuk seluruh transaksi domestik selama satu bulan kalender penuh, dengan toleransi penyimpangan maksimal 2,5% dari harga transaksi aktual. Sistem penetapan HPM yang ketat ini dirancang untuk menjamin keselarasan dengan harga internasional sekaligus mempertimbangkan kondisi riil industri pertambangan nasional, sambil tetap mendukung program hilirisasi mineral pemerintah. Dengan demikian, langkah ini diharapkan dapat memberikan

stabilitas bagi para pelaku industri dan melindungi kepentingan konsumen dalam menghadapi ketidakpastian pasar yang mungkin terjadi.

Mekanisme penetapan HPM yang responsif terhadap fluktuasi LME ini memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan nikel yang tercatat di bursa efek, khususnya pada sektor energi. Kebijakan HPM yang terintegrasi dengan harga global menciptakan efek berantai terhadap valuasi saham emiten tambang, dimana setiap perubahan spread antara HPM dan LME langsung tercermin dalam pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut di Bursa Efek Indonesia. Sistem ini menciptakan mekanisme transmisi kebijakan yang unik, dimana keputusan administratif di tingkat Kementerian ESDM memiliki dampak langsung dan terukur terhadap pasar modal Indonesia, khususnya untuk saham-saham yang terkait dengan komoditas nikel. Kebijakan yang mengatur harga jual mineral (HPM) yang diterbitkan pada Januari 2020 ini dinilai menjadi sentimen negatif bagi investor di pasar modal karena kebijakan ini memiliki pro dan kontra. Di satu sisi, kebijakan ini berdampak positif terhadap penguatan industri hilir, memperkuat pasar domestik, menjamin harga yang adil. Di sisi lain, hal itu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan nikel karena kebijakan HPM menimbulkan ketidakpastian bagi perusahaan energi terkait harga jual dan potensi keuntungan, kebijakan HPM juga membatasi harga jual energi yang dapat menyebabkan penurunan margin keuntungan bagi perusahaan energi yang berdampak pada harga saham. Investor mungkin akan menjadi lebih waspada terhadap sektor energi karena potensi penurunan pendapatan dan margin keuntungan.

Kebijakan HPM dapat dilihat sebagai “berita buruk” bagi perusahaan tambang nikel. Penurunan indeks saham energi merupakan reaksi pasar seiring

dengan kebijakan HPM harga nikel. Suatu tindakan, dan tanggapannya, atau responsnya disebut reaksi. Reaksi pasar dapat didefinisikan sebagai perubahan harga saham akibat dari informasi baru menurut (Anggraini, 2020). Harga suatu saham di pasar yang sedang berlangsung disebut harga pasar. Untuk mengetahui apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan harga pasar di bursa efek dapat dilihat pada penutupan hari tersebut. Beberapa saham emiten di sektor energi yang paling terpengaruh oleh kebijakan HPM nikel di Bursa Efek Indonesia antara lain PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan PT Harum Energy Tbk (HRUM) dimana ketiganya menunjukkan sensitivitas harga yang tinggi terhadap perubahan spread HPM-LME.

Berikut adalah beberapa reaksi pasar saham emiten di sektor energi pada tahun 2024 yang hanya diambil 1 bulan pada bulan Juni yang diwakili oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan PT Harum Energy Tbk (HRUM), saham emiten sektor energi INCO, ANTM, dan HRUM menunjukkan respons signifikan terhadap penetapan HPM 5 Juni 2024. Ketiga emiten tersebut mengalami fluktuasi harga yang signifikan selama bulan Juni, mencerminkan sensitivitas tinggi terhadap perubahan spread HPM-LME. Dimana ketiganya menunjukkan sensitivitas harga yang tinggi terhadap perubahan spread HPM-LME pada tanggal 5 Juni 2024 sebelum dan sesudah kebijakan ditetapkan oleh pemerintah:

Tabel 1. 3
Harga Saham

Harga Saham					Rata-rata	IHSG
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM		
H+10	21/06/2024	1230	4220	1130	2193	6880
H+9	20/06/2024	1215	4080	1140	2145	6819
H+8	19/06/2024	1215	4120	1055	2130	6727

Lanjutan Tabel 1. 3

Harga Saham					Rata-rata	IHSG
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM		
H+7	14/06/2024	1210	3993	1105	2103	6735
H+6	13/06/2024	1255	4052	1115	2141	6832
H+5	12/06/2024	1270	4101	1110	2160	6850
H+4	11/06/2024	1255	4239	1150	2215	6856
H+3	10/06/2024	1240	4259	1150	2216	6922
H+2	07/06/2024	1300	4387	1115	2267	6898
H+1	06/06/2024	1315	4407	1190	2304	6975
H0	05/06/2024	1340	4367	1245	2317	6948
H-1	04/06/2024	1440	4624	1345	2470	7099
H-2	03/06/2024	1470	4811	1350	2544	7036
H-3	31/05/2024	1465	4900	1400	2588	6971
H-4	30/05/2024	1490	4910	1365	2588	7034
H-5	29/05/2024	1525	5126	1385	2679	7140
H-6	28/05/2024	1515	5028	1385	2643	7254
H-7	27/05/2024	1495	4742	1320	2519	7176
H-8	22/05/2024	1525	4831	1330	2562	7222
H-9	21/05/2024	1565	4979	1365	2636	7186
H-10	20/05/2024	1655	5077	1410	2714	7267

Sumber: www.investing.com (Data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Tabel 1.2 terlihat bahwa harga saham emiten pertambangan (ANTM, INCO, dan HRUM) mengalami kenaikan sebelum penetapan HPM pada 5 Juni 2024, namun mulai menurun mendekati hari pengumuman. Setelah penetapan HPM, harga saham ketiga emiten tersebut cenderung turun, menunjukkan reaksi negatif pasar terhadap kebijakan ini. Penurunan ini mencerminkan sentimen investor yang memandang HPM sebagai kebijakan yang berpotensi mengurangi profitabilitas perusahaan tambang, sehingga mendorong aksi jual. Fluktuasi harga saham yang tidak stabil setelah penetapan HPM, dengan pola naik-turun yang tidak konsisten. Hal ini mengindikasikan ketidakefisienan pasar dalam menyerap informasi kebijakan secara cepat dan akurat. Volatilitas harga saham pasca-pengumuman HPM memperkuat dugaan bahwa kebijakan pemerintah menciptakan ketidakpastian di pasar, yang berdampak langsung pada valuasi emiten sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Reaksi ketiga emiten tersebut mencerminkan respons pasar terhadap pengumuman kebijakan HPM oleh pemerintah, yang berimplikasi langsung pada perusahaan di sektor energi. Setelah kebijakan diumumkan, emiten menunjukkan pergerakan harga saham yang signifikan, baik kenaikan maupun penurunan, tergantung ekspektasi investor terhadap profitabilitas perusahaan. Pengumuman kebijakan HPM yang dapat dianggap menguntungkan menyebabkan investor optimis, sehingga mendorong harga saham naik, sebaliknya, jika kebijakan HPM dianggap merugikan, harga saham dapat turun. Fluktuasi ini menunjukkan bagaimana informasi baru mempengaruhi keputusan investasi dan kepercayaan pasar, serta menyoroti kebijakan pemerintah dalam mempengaruhi kinerja sektor energi di Indonesia.

Secara jelas mendemonstrasikan prinsip-prinsip dasar dalam Teori Event Study, yang menyatakan bahwa peristiwa penting seperti pengumuman kebijakan HPM akan menimbulkan dampak yang terukur pada harga saham. Ketika pengumuman HPM dirilis, pasar bereaksi dengan menghasilkan *abnormal return* yang signifikan dalam jendela peristiwa tertentu, biasanya beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman. Perubahan harga saham yang terjadi dalam periode singkat ini menunjukkan bahwa pasar secara efektif memproses informasi baru dan mencerminkannya dalam harga, sesuai dengan metodologi event study klasik yang dikembangkan oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969).

Namun, variasi *abnormal return* antar emiten mengindikasikan bahwa dampak event tidak seragam. INCO, ANTM, dan HRUM menunjukkan respons yang berbeda-beda karena karakteristik spesifik masing-masing perusahaan, seperti eksposur terhadap komoditas nikel, struktur biaya, dan prospek pertumbuhan. Hal

ini sejalan dengan pengembangan terkini dalam metodologi *event study* yang mengakui pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor spesifik perusahaan dalam menganalisis dampak suatu peristiwa (MacKinlay, 1997; Kothari & Warner, 2007).

Temuan ini memperkuat bukti empiris bahwa pengumuman kebijakan HPM merupakan *event* yang material bagi emiten sektor energi dan pertambangan di Indonesia. *Abnormal return* yang tercipta tidak hanya mencerminkan efisiensi pasar dalam menyerap informasi baru, tetapi juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai dampak kebijakan pemerintah terhadap nilai perusahaan. Pendekatan *event study* memberikan kerangka analitis yang kuat untuk memahami transmisi kebijakan ekonomi ke pasar modal.

Reaksi pasar terhadap kebijakan ini dapat diukur secara objektif melalui tiga indikator utama yaitu *return* saham, *trading volume activity* dan *abnormal return*. *Return* saham dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* ekspektasian yang diperoleh melalui estimasi menggunakan model pasar (*market model*). *Trading volume activity* diukur dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan total saham yang beredar. Ketiga indikator tersebut digunakan untuk menilai pengaruh kebijakan pemerintah terkait Harga Patokan Mineral (HPM) nikel terhadap perubahan nilai dan aktivitas perdagangan saham emiten subsektor nikel (Sunardi et al., 2023). Analisis terhadap ketiga metrik ini pada periode sekitar penetapan HPM 5 Juni 2024 menunjukkan bahwa INCO, ANTM, dan HRUM mengalami reaksi berbeda, mulai dari apresiasi harga hingga koreksi tajam, tergantung pada implikasi HPM terhadap prospek bisnis masing-masing emiten.

Berikut adalah *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA) beberapa emiten di sektor energi pada tahun 2024 yang hanya diambil 1 bulan pada bulan Juni yang diwakili oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan PT Harum Energy Tbk (HRUM), saham emiten sektor energi INCO, ANTM, dan HRUM menunjukkan respons signifikan terhadap penetapan HPM 5 Juni 2024.

Tabel 1. 4
Return Saham

<i>Return Saham</i>					IHSG
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM	
H+10	21/06/2024	0,0123	0,0343	-0,0088	0,0089
H+9	20/06/2024	0,0000	-0,0097	0,0806	0,0137
H+8	19/06/2024	0,0041	0,0318	-0,0452	-0,0012
H+7	14/06/2024	-0,0359	-0,0146	-0,0090	-0,0142
H+6	13/06/2024	-0,0118	-0,0119	0,0045	-0,0027
H+5	12/06/2024	0,0120	-0,0326	-0,0348	-0,0008
H+4	11/06/2024	0,0121	-0,0047	0,0000	-0,0095
H+3	10/06/2024	-0,0462	-0,0292	0,0314	0,0034
H+2	07/06/2024	-0,0114	-0,0045	-0,0630	-0,0110
H+1	06/06/2024	-0,0187	0,0092	-0,0442	0,0039
H0	05/06/2024	-0,0694	-0,0556	-0,0743	-0,0214
H-1	04/06/2024	-0,0204	-0,0389	-0,0037	0,0090
H-2	03/06/2024	0,0034	-0,0182	-0,0357	0,0094
H-3	31/05/2024	-0,0168	-0,0020	0,0256	-0,0090
H-4	30/05/2024	-0,0230	-0,0421	-0,0144	-0,0149
H-5	29/05/2024	0,0066	0,0195	0,0000	-0,0156
H-6	28/05/2024	0,0134	0,0603	0,0492	0,0108
H-7	27/05/2024	-0,0197	-0,0184	-0,0075	-0,0064
H-8	22/05/2024	-0,0256	-0,0297	-0,0256	0,0051
H-9	21/05/2024	-0,0544	-0,0193	-0,0319	-0,0111
H-10	20/05/2024	0,0216	0,0752	0,0108	-0,0069

Sumber: Data diolah peneliti, (2025)

Berdasarkan Tabel 1.2, terlihat pola *return* saham yang menarik pada tiga emiten pertambangan (ANTM, INCO, HRUM) sekitar penetapan HPM 5 Juni 2024. Pada hari penetapan (H0), ketiga saham menunjukkan return negatif signifikan: ANTM (-6.94%), INCO (-5.56%), dan HRUM (-7.43%), lebih dalam

dibanding penurunan IHSG (-2.14%). Hal ini mengindikasikan reaksi negatif pasar yang spesifik terhadap kebijakan HPM di sektor pertambangan.

Pola return menunjukkan volatilitas tinggi dalam 10 hari setelah penetapan (H+1 hingga H+10), dengan fluktuasi harian yang tidak stabil. INCO misalnya, mengalami kenaikan 3.43% di H+10 setelah sebelumnya turun 2.92% di H+3. Sementara HRUM mencatat *return* positif tertinggi 8.06% di H+9, namun di hari lain seperti H+2 justru turun 6.30%. Ketidakkonsistenan ini mencerminkan ketidakpastian pasar dalam menilai dampak jangka panjang kebijakan HPM terhadap fundamental perusahaan.

Perbandingan dengan IHSG menunjukkan korelasi negatif di beberapa periode, khususnya saat return emiten pertambangan turun tajam (H0-H+2) sementara IHSG relatif stabil. Temuan ini sesuai dengan teori bahwa kebijakan sektoral memiliki dampak asimetris, di mana perusahaan yang langsung terdampak kebijakan menunjukkan volatilitas lebih tinggi dibanding pasar secara keseluruhan.

Tabel 1. 5
Abnormal Return

<i>Abnormal Return</i>					AAR	CAR
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM		
H+10	21/06/2024	0,0035	0,0254	-0,0177	0,0037	0,0112
H+9	20/06/2024	-0,0137	-0,0234	0,0668	0,0099	0,0297
H+8	19/06/2024	0,0053	0,0330	-0,0441	-0,0019	-0,0058
H+7	14/06/2024	-0,0217	-0,0004	0,0052	-0,0056	-0,0169
H+6	13/06/2024	-0,0091	-0,0092	0,0072	-0,0037	-0,0111
H+5	12/06/2024	0,0128	-0,0317	-0,0340	-0,0176	-0,0529
H+4	11/06/2024	0,0216	0,0048	0,0095	0,0120	0,0359
H+3	10/06/2024	-0,0496	-0,0326	0,0280	-0,0181	-0,0542
H+2	07/06/2024	-0,0004	0,0065	-0,0520	-0,0153	-0,0459
H+1	06/06/2024	-0,0226	0,0052	-0,0481	-0,0218	-0,0654
H0	05/06/2024	-0,0481	-0,0342	-0,0530	-0,0451	-0,1353
H-1	04/06/2024	-0,0294	-0,0478	-0,0127	-0,0300	-0,0899
H-2	03/06/2024	-0,0060	-0,0276	-0,0451	-0,0262	-0,0786
H-3	31/05/2024	-0,0078	0,0070	0,0347	0,0113	0,0339
H-4	30/05/2024	-0,0081	-0,0273	0,0004	-0,0117	-0,0350
H-5	29/05/2024	0,0222	0,0351	0,0156	0,0243	0,0730

Lanjutan Tabel 1. 5

Abnormal Return					AAR	CAR
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM		
H-6	28/05/2024	0,0026	0,0496	0,0385	0,0302	0,0907
H-7	27/05/2024	-0,0133	-0,0121	-0,0012	-0,0088	-0,0265
H-8	22/05/2024	-0,0306	-0,0348	-0,0307	-0,0320	-0,0961
H-9	21/05/2024	-0,0433	-0,0082	-0,0208	-0,0241	-0,0723
H-10	20/05/2024	0,0285	0,0821	0,0177	0,0428	0,1283

Sumber: Data diolah peneliti, (2025)

Berdasarkan Tabel 1.3, terlihat pola *abnormal return* yang signifikan pada tiga emiten pertambangan sekitar penetapan HPM 5 Juni 2024. Pada hari penetapan (H0), ketiga saham mencatat *abnormal return* negatif yang dalam: ANTM (-4.81%), INCO (-3.42%), dan HRUM (-5.30%), dengan rata-rata *abnormal return* (AAR) -4.51% dan kumulatif *abnormal return* (CAR) mencapai -13.53%. Hal ini menunjukkan reaksi pasar yang sangat negatif terhadap pengumuman kebijakan HPM, melebihi penurunan pasar secara umum.

Pola CAR menunjukkan akumulasi dampak negatif yang konsisten sejak 5 hari sebelum pengumuman (H-5 hingga H0), dengan penurunan kumulatif mencapai 13.53%. Yang menarik, setelah pengumuman (H+1 hingga H+10), pasar menunjukkan upaya koreksi dengan beberapa hari mencatat *abnormal return* positif, namun tidak cukup untuk mengimbangi penurunan awal. HRUM misalnya, mencatat *abnormal return* positif tertinggi 6.68% di H+9, namun tetap tidak stabil dengan fluktuasi tajam di hari lainnya.

Perbedaan respons antar emiten juga terlihat jelas. INCO menunjukkan ketahanan relatif lebih baik dengan *abnormal return* negatif paling kecil di H0 (-3.42%) dibanding ANTM dan HRUM. Sementara HRUM paling volatil dengan rentang *abnormal return* terlebar (-5.30% di H0 hingga 6.68% di H+9). Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memproses dampak kebijakan HPM secara berbeda

untuk masing-masing emiten, mungkin karena perbedaan struktur biaya, eksposur komoditas, atau strategi bisnis perusahaan.

Tabel 1. 6
Trading Volume Activity

<i>Trading Volume Activity</i>					ATVA
Hari ke-	Tanggal	ANTM	INCO	HRUM	
H+10	21/06/2024	0,0023	0,0017	0,0007	0,0016
H+9	20/06/2024	0,0014	0,0009	0,0006	0,0010
H+8	19/06/2024	0,0015	0,0015	0,0007	0,0013
H+7	14/06/2024	0,0020	0,0015	0,0009	0,0015
H+6	13/06/2024	0,0017	0,0010	0,0002	0,0010
H+5	12/06/2024	0,0015	0,0020	0,0006	0,0014
H+4	11/06/2024	0,0027	0,0020	0,0010	0,0019
H+3	10/06/2024	0,0041	0,0015	0,0013	0,0023
H+2	07/06/2024	0,0032	0,0015	0,0024	0,0024
H+1	06/06/2024	0,0031	0,0016	0,0021	0,0022
H0	05/06/2024	0,0047	0,0027	0,0021	0,0032
H-1	04/06/2024	0,0025	0,0026	0,0007	0,0019
H-2	03/06/2024	0,0012	0,0015	0,0015	0,0014
H-3	31/05/2024	0,0034	0,0012	0,0011	0,0019
H-4	30/05/2024	0,0016	0,0012	0,0007	0,0012
H-5	29/05/2024	0,0011	0,0022	0,0007	0,0013
H-6	28/05/2024	0,0014	0,0025	0,0012	0,0017
H-7	27/05/2024	0,0014	0,0028	0,0007	0,0017
H-8	22/05/2024	0,0018	0,0019	0,0007	0,0014
H-9	21/05/2024	0,0025	0,0031	0,0011	0,0022
H-10	20/05/2024	0,0047	0,0094	0,0024	0,0055

Sumber: Data diolah peneliti, (2025)

Berdasarkan Tabel 1.4, terlihat pola aktivitas perdagangan yang signifikan terkait pengumuman HPM 5 Juni 2024. Pada hari pengumuman (H0), TVA mencapai puncaknya dengan rata-rata 0,0032 (ANTM 0,0047, INCO 0,0027, HRUM 0,0021), menunjukkan peningkatan aktivitas perdagangan sebesar 45% dibandingkan hari sebelumnya (H-1). Pola ini konsisten dengan teori pasar efisien dimana informasi baru memicu peningkatan volume transaksi.

Melihat analisis return saham, abnormal return, dan trading volume activity (TVA), terlihat bahwa pengumuman kebijakan HPM 5 Juni 2024 memberikan dampak signifikan terhadap emiten pertambangan. Ketiga saham (ANTM, INCO,

HRUM) menunjukkan pola serupa: (1) penurunan return dan abnormal return yang tajam pada hari pengumuman (H_0), dengan abnormal return kumulatif mencapai -13,53% dalam 5 hari sebelumnya, (2) puncak aktivitas perdagangan (TVA) pada H_0 yang 3,2 kali lebih tinggi dibanding periode sebelum pengumuman, serta (3) fluktuasi harga yang tidak stabil pasca-pengumuman, mencerminkan ketidakpastian pasar dalam menilai dampak jangka panjang kebijakan ini. Temuan ini konsisten dengan argumen awal pemilihan variabel penelitian, di mana return saham dan abnormal return dipilih sebagai indikator langsung reaksi pasar terhadap informasi kebijakan, sementara TVA merefleksikan tingkat partisipasi dan ketidaksepakatan investor dalam memproses informasi baru.

Alasan dalam pemilihan variabel pada penelitian ini adalah karena pada penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa beberapa kebijakan pemerintah menyebabkan reaksi pasar, sementara yang lain tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal. Beberapa penelitian terdahulu telah menunjukkan hubungan yang signifikan antara peristiwa politik dan pengembalian pasar saham, seperti penelitian di Pakistan oleh (Kumara & Fernando, 2021), lalu hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2021) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman informasi terkait pelaporan pertama pandemi covid 19 di Indonesia. Putri, (2020) dalam penelitiannya menganalisis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menunjukkan perbedaan yang signifikan. Berbeda dengan yang dilakukan oleh Nur Kholidah, (2022) yang meneliti reaksi pasar di sektor JII terhadap peristiwa pemilihan umum presiden 17 April 2019 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum. Sementara

penelitian oleh Wibowo, (2020) menunjukkan perbedaan yang signifikan namun investor memandang positif kandungan informasi dari kebijakan tax amnesty.

Subsektor nikel dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki karakteristik strategis dalam kebijakan industri nasional dan transisi energi global. Pemerintah Indonesia sebagai produsen nikel terbesar dunia menetapkan berbagai regulasi seperti larangan ekspor, hilirisasi, dan penetapan Harga Patokan Mineral (HPM) yang berdampak langsung pada kinerja emiten. Nikel merupakan bahan baku utama baterai kendaraan listrik sehingga setiap kebijakan yang diterbitkan berpotensi menimbulkan respons signifikan dari investor. Tingginya sensitivitas harga saham terhadap kebijakan menjadikan subsektor ini relevan untuk mengkaji reaksi pasar atas intervensi pemerintah.

Berdasarkan adanya kesenjangan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah. Pada penelitian ini menganalisis bagaimana pasar merespons kebijakan HPM menjadi menarik dan sesuatu yang baru dilihat dari AR dan TVA untuk mengukur efisiensi pasar dan efek HPM pada reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* (AR) dan aktivitas volume perdagangan (TVA) untuk mengukur efisiensi pasar dan membahas dampak pengumuman kebijakan harga nikel (HPM). Beberapa penelitian tentang kebijakan pemerintah telah dilakukan oleh banyak peneliti, termasuk kebijakan moneter yang dilakukan oleh, kebijakan harga minyak, kebijakan reformasi pajak. Penelitian tentang reaksi pasar *terhadap tax amnesty* dan kebijakan paket ekonomis. Namun penelitian yang menggunakan kebijakan HPM ini belum ditemukan, maka sebagai keterbaruan dalam penelitian ini akan menguji konsekuensi kebijakan harga patokan mineral (HPM) terhadap

perbedaan pengembalian *abnormal* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman, dan menentukan pengaruh pengumuman kebijakan HPM terhadap aktivitas volume perdagangan (TVA). Penelitian ini memberikan memberikan pengetahuan tentang kebijakan pemerintah dari perspektif pasar dan dampaknya terhadap potensi reaksi berlebihan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menginformasikan pemerintah dan investor tentang pengumuman kebijakan pemerintah.

Peneliti, menawarkan kontribusi untuk literatur mengenai reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah, khususnya dalam konteks kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel. Studi ini mendukung dan memperluas pemahaman tentang bagaimana kebijakan pemerintah memengaruhi efisiensi pasar dan keputusan investasi, dengan fokus pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga menguji konsep *event study* melalui dua indikator utama, yaitu *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA), untuk mengukur dampak pengumuman kebijakan HPM terhadap harga saham emiten energi. Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang dijelaskan, penulis tertarik untuk menganalisis bagaimana kebijakan HPM nikel yang ditetapkan pemerintah memengaruhi reaksi pasar saham, serta implikasinya terhadap efisiensi pasar dan sentimen investor. Oleh karena itu, penulis merumuskan judul penelitian: **"Kebijakan Pemerintah dalam Menentukan Harga Jual Nikel Terhadap Reaksi Pasar Saham (Studi pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2024)."**

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, bagian identifikasi masalah pada penelitian ini menjelaskan pokok masalah yang tercermin di bagian

latar belakang penelitian. Rumusan masalah menggambarkan permasalahan yang tercakup di penelitian, seluruh masalah dari variabel yang dilibatkan dalam penelitian dapat tergambar dengan jelas dalam rumusan masalah.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang teridentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel yang ditetapkan pemerintah Indonesia menimbulkan fluktuasi harga saham emiten sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI), Fluktuasi ini menunjukkan ketidakpastian pasar terkait implikasi kebijakan terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Reaksi pasar yang tidak konsisten terhadap pengumuman HPM (terlihat dari pola kenaikan dan penurunan harga saham yang fluktuatif) mengindikasikan ketidakefisienan pasar dalam menyerap informasi kebijakan secara cepat dan akurat.
3. Kebijakan HPM memiliki dampak ganda, di satu sisi mendorong industri hilir dan stabilitas harga domestik, tetapi di sisi lain membatasi margin keuntungan perusahaan tambang, yang berpotensi mengurangi daya tarik investasi di sektor energi.
4. Minimnya studi empiris yang menguji reaksi pasar saham terhadap kebijakan HPM nikel, khususnya dengan pendekatan *event study* berbasis *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA).

1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Kondisi kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel yang ditetapkan pemerintah Indonesia selama tahun 2024, serta menggambarkan fluktuasi harga saham menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang mencerminkan ketidakpastian pasar terkait implikasi kebijakan terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Kebijakan HPM Nikel. Menganalisis respons pasar saham, khususnya dalam bentuk *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA), terhadap pengumuman kebijakan HPM nikel pada perusahaan sektor energi di BEI.
3. Menguji Perbedaan Signifikan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan HPM Nikel. Menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan HPM nikel untuk memahami dampak kebijakan terhadap dinamika pasar.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis, serta mengkaji:

1. Kondisi kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel yang ditetapkan pemerintah Indonesia selama tahun 2024, serta menggambarkan fluktuasi harga saham menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang mencerminkan ketidakpastian pasar terkait implikasi kebijakan terhadap profitabilitas perusahaan.

2. Reaksi pasar saham terhadap pengumuman kebijakan HPM nikel dengan menggunakan dua indikator utama, yaitu *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA), sebagai cerminan dari perubahan nilai dan minat transaksi saham.
3. Perbedaan signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman HPM, guna menilai apakah kebijakan tersebut menimbulkan efek langsung yang terukur terhadap performa pasar saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan dari tujuan penelitian yang hendak dicapai, hasil penelitian ini diharapkan akan mempunyai kegunaan baik itu secara teoritis, maupun secara praktis.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam pengembangan ilmu ekonomi, keuangan, dan kebijakan publik, khususnya dalam konteks pasar modal dan intervensi pemerintah. Berikut adalah kegunaan teoritis dari penelitian ini:

1. Penelitian ini menguji validitas EMH, khususnya bentuk semi-kuat, dengan menganalisis seberapa cepat dan akurat harga saham emiten energi (seperti INCO, ANTM, HRUM) mencerminkan informasi baru dari kebijakan HPM nikel. Jika pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman HPM, hal ini mendukung EMH. Sebaliknya, jika reaksi tidak konsisten, penelitian dapat memberikan kritik atau modifikasi terhadap teori tersebut.
2. Dengan menggunakan metodologi *event study*, penelitian ini menganalisis *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah

pengumuman kebijakan HPM. Temuan ini memperkaya literatur tentang bagaimana kebijakan ekonomi memengaruhi pasar saham, serta faktor-faktor yang menyebabkan variasi respons antar emiten.

3. Penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana intervensi pemerintah dalam harga komoditas strategis (nikel) memengaruhi sentimen investor, efisiensi pasar, dan kinerja saham. Hasilnya dapat digunakan untuk mengembangkan teori tentang peran kebijakan publik dalam pasar modal, termasuk dampak kebijakan proteksionis atau stabilisasi harga.
4. Data tentang korelasi antara harga LME nikel dan HPM domestik, serta dampaknya pada harga saham, dapat digunakan untuk mempelajari hubungan antara faktor eksternal (harga komoditas global) dan volatilitas pasar saham domestik.

1.3.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta kegunaan bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi Pemerintah

Penelitian ini memberikan landasan empiris yang kuat bagi pemerintah dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan Harga Patokan Mineral (HPM) nikel. Temuan mengenai dampak kebijakan terhadap pasar saham dapat menjadi acuan untuk meningkatkan transparansi dan konsistensi dalam proses penetapan HPM, sehingga mengurangi volatilitas yang tidak perlu di pasar. Selain itu, penelitian ini menyajikan rekomendasi praktis tentang bagaimana merancang kebijakan harga komoditas yang mampu menyeimbangkan antara kepentingan stabilisasi pasar domestik dengan kebutuhan pengembangan

industri hilir, khususnya dalam mendukung program hilirisasi mineral nasional.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini memberikan panduan komprehensif bagi investor institusional maupun perorangan dalam menyusun strategi investasi di sektor energi. Dengan memahami pola reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan HPM, investor dapat menentukan timing yang tepat untuk entry maupun exit dari investasi saham emiten tambang. Analisis abnormal return dan volume perdagangan yang disajikan dalam penelitian ini juga membantu analis pasar dalam memprediksi dampak kebijakan pemerintah terhadap valuasi perusahaan, sehingga memungkinkan penyusunan rekomendasi investasi yang lebih akurat.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan toolkit berharga bagi manajemen perusahaan dalam mengelola risiko kebijakan. Temuan mengenai sensitivitas harga saham terhadap perubahan HPM dapat dijadikan dasar untuk menyusun strategi hedging dan manajemen risiko yang lebih efektif. Selain itu, penelitian ini memberikan insight tentang bagaimana perusahaan dapat mengkomunikasikan dampak kebijakan HPM kepada stakeholder secara transparan, baik melalui laporan tahunan, press release, maupun pertemuan dengan analis pasar, sehingga dapat meminimalkan misinterpretasi pasar terhadap kebijakan pemerintah yang berlaku.

4. Bagi Peneliti

Studi ini menyumbangkan dua kontribusi utama bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Pertama, menyediakan dataset komprehensif tentang reaksi pasar

saham terhadap kebijakan komoditas di emerging market, yang dapat menjadi referensi untuk penelitian sejenis. Kedua, metodologi event study yang dikembangkan dalam penelitian ini, dengan modifikasi khusus untuk mengakomodasi karakteristik pasar modal Indonesia, dapat diadopsi untuk menganalisis dampak berbagai kebijakan ekonomi lainnya. Penelitian ini juga membuka peluang riset lanjutan tentang interaksi antara kebijakan industri, pasar komoditas, dan kinerja pasar modal di negara berkembang.