

REAKSI INVESTOR PADA PERISTIWA PENGUMUMAN KABINET INDONESIA MAJU

Sudarmo Sudarmo, Fidiana Fidiana, Kurnia Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya, Surabaya, Indonesia
fidiana@stiesia.ac.id

Abstract

The current study aimed to prove investors' reaction in the Indonesian investment market to the announcement of the Jokowi and Ma'ruf Amin's Cabinet of Indonesia Maju. This study investigated firms listed on the Indonesia Stock Exchange's LQ 45 Index in 2019 as its population. Moreover, the purposive sampling was used to ascertain the sample that included 38 companies. This study collected data using documentation techniques within fifteen days. The periods were seven days before the Indonesia Maju Cabinet's Announcement and seven days after the Announcement, from 14 October 2019 to 01 November 2019. The testing approach was an event study approach. The analysis technique was to test the significance level of abnormal return on average and moderate *trading volume activity* on paired samples. The results indicated no dissimilarity in average of anomalous following the prior return and the announcement from Indonesia's Maju Cabinet. Further, the mild *trading volume activity* before and after the Indonesia Maju Cabinet's announcement was the same. In other words, there was a less positive reaction from investors around the Indonesia Maju Cabinet's information.

Keywords: *Trading volume activity*, average abnormal return, and Indonesia Maju Cabinet's announcement

Abstrak

Penelitian yang dilakukan ini bermaksud untuk menjelaskan reaksi investor pada Pasar Efek Indonesia terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Maju Jokowi-Ma'ruf Amin. Penelitian yang dilakukan ini menggunakan firma yang *listing* di indeks LQ 45 Pasar Efek Indonesia tahun 2019 sebagai populasi dan diperoleh 38 perusahaan sebagai sampel melalui metode *purpose sampling*. Data dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi. Periode penelitian ini menggunakan 15 hari *event* jendela (7 hari sebelum dan sesudah Kabinet Indonesia Maju diumumkan, 14 Oktober sampai 01 Nopember 2019). Pengujian menggunakan studi kejadian dan teknik analisis untuk menguji tingkat signifikansi average *trading volume activity* dan abnormal return yaitu *paired sample t-test*. Hasil penelitian diketahui (1) Tidak terdapat perbedaan average abnormal return sebelum dan setelah peristiwa deklarasi Kabinet Indonesia Maju dan (2) Tidak terdapat perbedaan average *trading volume activity* sebelum dan setelah deklarasi Kabinet Indonesia Maju. Hal ini menyimpulkan terdapat reaksi investor yang kurang positif di sekitar peristiwa kejadian deklarasi Kabinet Indonesia Maju.

Keywords: *Average Abnormal Return, Trading volume activity, and Indonesia Maju Cabinet's Announcement*

Pendahuluan

Masalah Pasar kapital yaitu pasar tempat diperdagangkannya instrument dana jangka panjang seperti reksadana, saham, obligasi, serta derivasinya. Dengan demikian, Pasar kapital memfasilitasi perusahaan memperoleh dana dan untuk membiayai investasi. Berbagai macam transaksi keuangan jangka panjang (lebih dari setahun) terjadi pada bursa ini, baik untuk

investasi maupun untuk perdagangan. Instrument yang biasa diperjual-belikan meliputi waran, saham, obligasi, reksa dana, right dan investasi derivatif yaitu opsi, futures, dan lainnya.

Investor berminat menanamkan modal di Pasar kapital antara lain diantaranya yaitu untuk memperoleh capital gain atau dividen (Diniar & Kiryanto, 2018; Fidiana, 2020; Prabandari, 2015). Menanamkan modal berbentuk saham akan memberikan konsekuensi adanya risiko di antaranya tidak memperoleh dividend dan memperoleh capital loss (Jackson et al., 2013). Beberapa potensi risiko lain yang perlu dipertimbangkan investor antara lain kemungkinan kebangkrutan perusahaan, delisting dan lain-lain. Dengan demikian, investor pada umumnya mengenal kekhususan menanamkan modal atas saham yaitu tinggi resiko tinggi tingkat pengembalian, maksudnya adalah saham suatu sekuritas dengan tingkat *high return*, pun demikian memiliki *high risk* (Fatimatu Zahra & Herlambang, 2014; Jensen & Meckling, 1976). Harga saham dapat volatile sedemikian cepat, bisa berubah dalam hitungan menit atau bahkan detik. Harga saham merefleksikan harga yang tercatat di Pasar kapital dalam waktu tertentu (Vuchelen, 2003). Hal ini dimungkinkan karena tergantung dari penawaran dan permintaan antara pembeli stok dan penjual stok .

Risiko menanamkan modal tidak bisa dieliminir, melainkan penanam modal bisa mengurangi atau menghindari risiko melalui analisis berbagai faktor penyebab risiko berdasarkan masing-masing informasi yang mampu mendorong Pasar kapital bereaksi. Reaksi pasar kapital biasanya dipicu oleh informasi yang menurut pasar dianggap sebagai informasi penting, sehingga sering disebut sebagai peristiwa yang mengandung informasi dan memengaruhi harga kapital. Bukan hanya informasi resmi saja yang memengaruhi pasar kapital, tetapi juga termasuk isu atau rumor (Fidiana, 2020; Zhang & Hao-Jia, 2001).

Dalam perkembangannya, kondisi makro dan mikro suatu negara mempengaruhi pasar kapital. Konsekuensi dari lingkungan makro termasuk, tetapi tidak terbatas pada: inflasi, kenaikan suku bunga, peristiwa politik dan nilai tukar. Sedangkan lingkungan mikro mencakup antara lain imbal laba firma, diumumkankannya dividen, peristiwa politik dan lain sebagainya. Determinan-determinan tersebut berdampak pada keputusan penanam modal di pasar kapital yang diperlihatkan dengan adanya perubahan harga stok dan stock trading volume.

Keadaan ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh keresahan kehidupan politik di negara ini. Hal ini disebabkan fakta bahwa kebijakan yang ditentukan oleh badan legislatif dan eksekutif mempengaruhi perekonomian negara. Pemilihan umum (pemilu), pengumuman susunan kabinet, persiapan kabinet baru dan perombakan kabinet menyebabkan pergantian dua lembaga. Gejolak politik telah berdampak pada perdagangan surat berharga, terutama kegiatan Pasar yang merupakan bagian dari kegiatan ekonomi. Peristiwa politik tidak berdampak langsung terhadap pasar saham, tetapi diasimilasi oleh investor Pasar dan dipakai oleh para peserta untuk menghasilkan *expected return* di waktu yang akan datang. Pengambilan keputusan para penanam modal dipengaruhi oleh informasi tersebut (Günay, 2016; Katti, 2018), sehingga pasar merespon informasi tersebut untuk menuju ke arah keseimbangan baru, dengan demikian bisa dinyatakan peristiwa politik berdampak terhadap kegiatan perdagangan secara tidak langsung di Pasar kapital (Halim, 2005).

Peristiwa politik merupakan fenomena global tetapi dapat mempengaruhi harga saham. Investor cenderung menanggapi informasi peristiwa politik karena dianggap mendukung atau mempertahankan stabilitas Pasar kapital, sehingga harus segera mengambil keputusan investasi dengan cepat (Fidiana, 2020; Gumanti et al., 2018).

Studi tentang reaksi pasar sering dihubungkan dengan teori pasar efisien. Teori bursa efisien mengungkapkan harga instrument keuangan merefleksikan berbagai informasi yang masuk ke pasar, seperti informasi terdahulu, saat ini, hingga pribadi. Pasar kapital yang efisien akan segera mengevaluasi setiap informasi penting yang diserap pasar sehingga harga sekuritas akan membentuk pola randomwalk. Mekanisme ini menandakan bahwa harga saham

akan cepat berubah sejalan dengan informasi penting yang diterima pasar. Pasar disebut efisien jika menganut sifat keterbukaan informasi, dan pasar bebas berfluktuasi membentuk keseimbangan pasar (Ahmed, 2017). Penjelasan ini menggarisbawahi bahwa harga saham rentan terhadap informasi penting apapun yang dapat menyebabkan volatilitas harga

Dalam kasus announcement Kabinet Kerja Joko Widodo menimbulkan reaksi di pasar kapital. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) diprediksi menguat keesokan harinya setelah Presiden dan Wakil Presiden meresmikan kantor Joko Widodo kepada publik, namun investor tetap wajib melakukan pantauan rapat pertama kabinet tersebut. Kabinet Menteri diselenggarakan pada 27 Oktober 2014 (Diniar & Kiryanto, 2018). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun 30 poin di tengah sepi perdagangan akhir pekan ini. Tindakan menjual saham penanam modal dalam negeri mengakibatkan indeks bergerak statis. IHSG turun 30,450 level menuju 5.073,068 (0,60%) pada Jumat tanggal 24 Oktober 2014 menutup perdagangan pada akhir pekan tersebut. Sementara indeks LQ45 juga berkurang sebesar 5,169 level menjadi 862,550 (0,60%). Keputusan penanam modal jelas dipengaruhi oleh announcement Kabinet Kerja Joko Widodo. Jika investor memanfaatkan informasi ini, pengumuman tersebut berdampak pada volume perdagangan saham dan perubahan abnormal return.

Berpedoman pada isu atau fenomena empiris diatas, riset ini bermaksud menguji apakah pemilik kapital bereaksi atas kejadian deklarasi kabinet Indonesia maju yang dibatasi pada firma yang diperdagangkan secara likuid di pasar efek Indonesia (LQ 45). Dari sini sekilas dapat dilihat bahwa ternyata peristiwa pengumuman susunan kabinet memang betul merupakan peristiwa politik yang berpengaruh besar terhadap investor Pasar kapital dan perekonomian. Fenomena ini menjadikan peneliti tertarik meneliti dan menguji apakah fenomena tersebut terjadi juga pada pengumuman susunan kabinet Indonesia Maju.

Tujuan penelitian event study ini adalah untuk memperkaya literatur yang menguji apakah betul adan gap yang berarti atas sentimen investor sebelum dan sesudah pengumuman susunan dewan menteri Indonesia Maju. Diharapkan hasil event study ini dapat menjadi masukan untuk penelitian studi peristiwa non ekonomi (politik) kedepannya, serta dapat menjadi masukan bagi investor agar dapat memanfaatkan terjadinya peristiwa non ekonomi (politik) sebagai momen untuk mengambil peluang yang dapat meningkatkan *return* dan kesejahteraan investor. Kejadian politik dengan demikian mengambil peran penting dalam menggerakkan pasar kapital di Indonesia.

Literature Review

Efisiensi Pasar kapital bisa disebut efisien apabila harga instrument keuangan yang diperjualbelikan sudah menunjukkan seluruh informasi. Hal yang paling penting dari prosedur pasar efisien merupakan harga tidak bias terhadap harga keseimbangan (Tandelilin, 2010).

Pendapatan abnormal ataupun abnormal Return yaitu selisih pendapatan aktual terhadap pendapatan yang diharapkan. Padahal profitabilitas adalah pendapatan yang dialami di waktu tertentu, yaitu selisih harga saat (periode) ini terhadap harga di waktu sebelumnya (Jogiyanto, 2017). Penelitian mengemukakan bahwa *expected return* adalah pendapatan yang perlu diestimasi. Mengestimasi return ekspektasi bisa memakai 3 model, yakni *market* dan model rerata, serta *market adjusted model* (Fama, 1970).

Reaksi pasar bisa diukur yaitu melalui penggunaan abnormal return ataupun return sebagai refleksi pergerakan harga sekuritas. *Unusual return* muncul apabila terdapat kejadian yang berisi informasi, sebaliknya abnormal return tidak akan terjadi terhadap kejadian yang tidak berisi informasi (Jogiyanto, 2017).

Kejadian yang memuat informasi sangatlah berpengaruh terhadap Pasar kapital sebagai suatu instrument perekonomian suatu negara. Jika tingkat sensitivitas pasar kapital pada beragam macam peristiwa di sekitarnya semakin tinggi, dengan demikian pasar kapital

mempunyai peranan yang semakin strategis pada ekonomi sebuah bangsa (Al-Othman, 2019). Di samping kejadian yang mempunyai informasi, pasar kapital bergantung pada berbagai aspek lainnya, contohnya faktor makro, yakni yang bersumber pada lingkungan non ekonomi ataupun lingkungan ekonomi (Nabila & Khairunnisa, 2015). Perubahan harga sekuritas di pasar kapital Indonesia tidak terbatas dipengaruhi oleh kejadian yang bersumber pada lingkungan perekonomian saja, namun juga bersumber pada lingkungan non ekonomi, seperti peristiwa politik. Sebagai peristiwa non ekonomi, peristiwa politik dapat mempengaruhi pasar kapital dikarenakan perubahan kondisi politik yang mempunyai peran strategis terhadap keadaan ekonomi negara. Kestabilan politik yang dipadukan dengan lingkungan ekonomi yang stabil menjadikan investor merasakan rasa aman saat berinvestasi di Pasar kapital. Peristiwa politik akan berdampak positif atau negatif terhadap sentimen investor (Ahmad et al., 2017; Nazir et al., 2014; Zhang & Hao-Jia, 2001). Diantara semua peristiwa politik, pengumuman Kabinet di Indonesia sebagai peristiwa yang mempengaruhi pasar kapital di Indonesia (Katti, 2018). Ini karena kebijakan-kebijakan yang diambil akan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian di masa depan. Berbagai kebijakan pemerintah seringkali mempermudah dan memihak perusahaan atau bahkan sebaliknya, oleh karena itu sangat penting untuk investor dalam memberikan perhatian khusus (Utamaningsi, 2020). Oleh karena itu, peristiwa politik seperti pengumuman Kabinet di Indonesia merupakan peristiwa yang menarik untuk diteliti.

Sesuai dengan beberapa penelitian tentang isu non-ekonomi yang berdampak pada reaksi kasar kapital berupa abnormal return. Ketika diumumkan, reaksi pasar yaitu menaikkan maupun menurunkan harga saham maka akibatnya adalah *unusual return*, berupa abnormal return positif dan abnormal return negatif. Dengan *unusual return*, bisa dinyatakan pemilik kapital akan mereaksi setiap informasi baru. Beberapa penelitian terdahulu yang mengupas reaksi Pasar kapital berupa *unusual return* atas isu non ekonomi adalah sebagai berikut:

Ahmad et al. (2017) menguji pengaruh 50 (lima puluh) peristiwa politik penting yang terjadi di Pakistan periode 1998 sampai dengan 2013 terhadap KSE-100. Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa terjadi *unusual return* negatif yang diakibatkan oleh fenomena bahwa sebagian besar peristiwa-peristiwa politik tersebut membawa ke arah ketidakstabilan pemerintahan, dengan demikian maka investor enggan untuk berinvestasi lebih-lebih dalam kondisi tersebut dan sebagian menarik kembali investasinya. Nestary (2017) meneliti pengaruh terhadap *Unusual return* dan *Trading volume activity* (TVA) di BEI pada kejadian Pilkada DKI Jakarta 2017 (putaran kedua). Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sehari setelah kejadian tersebut ditemukan *unusual return* signifikan negatif. Dalam penelitian Handoko dan Supramono (2017) yang menguji pengaruh peristiwa serangan bom Sarinah tanggal 14 Januari 2016 terhadap emiten LQ 45 dan emiten PEFINDO25, hasilnya yaitu ada sentimen negatif (*unusual return* negatif) terhadap saham-saham indeks LQ 45 maupun PEFINDO25. Namun jika dipilah kondisi fundamental perusahaan, ternyata pada kelompok perusahaan dengan fundamental baik, pasar tidak secara signifikan melakukan aksi sentimen negative. Sebaliknya, sentimen negatif malah terjadi pada kelompok firma dengan fundamental yang kurang baik, bahkan mengarah pada terjadinya overreaction. Dampak Pemilihan Presiden tahun 2014 terhadap *unusual return* dan volume perniagaan di bursa kapital Indonesia mengisyaratkan bahwa peristiwa politik mengandung informasi berharga yang menggerakkan bursa kapital (Suryani & Rasmini, 2019). Ini dibuktikan dengan berbedanya rerata *unusual return* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Studi lainnya yang menilik kejadian politik Pilkada DKI Jakarta (putaran kedua) terhadap *unusual return* dan total frekuensi perdagangan saham sharia yang terdaftar di JII (Jakarta Islamic Index) menyajikan bukti empiris bahwa terdapat *unusual return* negatif yang signifikan sehari sebelum kejadian, namun hal ini tidak berlanjut pada hari kedua hingga kelima yang menunjukkan adanya return positif. Hal ini ditengarai karena telah banyak informasi beredar

yang mengumumkan hasil *quick count* dimana pasangan Anis Baswedan – Sandiaga Uno mengungguli pasangan Basuki Tjahja Purnama – Saiful Djarot, serta karena pilkada berjalan tenang, lancar dan aman. Oleh karena itu, hipotesis studi kejadian susunan dewan menteri Indonesia Maju terhadap reaksi investor menemukan adanya perbedaan rerata *unusual return* sesudah dan sebelum kejadian.

Informasi terpublikasi merupakan sesuatu pengumuman yang menjadi signal untuk investor untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2017). Apabila hal itu bernilai positif, dengan demikian ketika pengumuman itu diterima pasar, pasar tersebut akan bereaksi. Berubahnya volume perdagangan saham menjadi pertanda bahwa pasar bereaksi. Pelaku pasar lebih dulu melakukan analisis dan mengambil interpretasi informasi itu sebagai signal kurang baik (*bad news*) ataupun signal menggembirakan (*good news*) ketika informasi tersebut dikonsumsi dan seluruh pedagang efek telah mengetahui informasi itu. Permintaan dan penawaran dari investor di Pasar efek nantinya dipengaruhi oleh hasil dari interpretasi informasi tersebut. Harga akan terdorong turun apabila tidak sedikit investor memiliki pandangan pesimis karena signal buruk dari informasi yang diperoleh, sebagai akibat dirinya akan menambah penawaran dan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi. Sebaliknya harga akan menjadi naik apabila investor bersikap optimis karena signal baik dari informasi yang diperoleh, sehingga dirinya dapat menurunkan penawaran di pasar dan menambah jumlah pembelian yang terjadi (Sharpe, 1994).

Frekuensi saham diperdagangkan adalah instrument yang bisa dipergunakan dalam melihat reaksi pasar kapital mendapatkan informasi dari indikator perubahan volume perdagangan saham di Pasar kapital (Karpoff, 1986). Terdapat sejumlah faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas saham diantaranya: keterbukaan informasi, jumlah saham tercatat, harga saham, sentimen pasar, dan faktor fundamental emiten (Brock & Kleidon, 1992). Likuiditas saham sebagai indikator respon pasar pada pengumuman yang diukur melalui TVA (*Trading volume activity*). Volume perdagangan yaitu proporsi jumlah sekuritas di perusahaan yang diperjualkan di periode tertentu dan volume peredaran ekuitas (terdaftar) diperusahaan selama periode yang sama (Jogiyanto, 2017).

Sesuai dengan sejumlah penelitian yang sudah dilaksanakan tentang isu non ekonomi yang memengaruhi reaksi Pasar kapital berupa TVA saham. TVA yaitu alat untuk mengetahui reaksi bursa kapital pada informasi yang memasuki pasar. Perubahan harga pada pasar yang kurang atau tidak efisien tidak serta merta merefleksikan informasi yang masuk ke pasar. Pembelian ataupun penjualan seorang investor dapat memengaruhi harga saham. Beberapa penelitian terdahulu yang mengupas reaksi Pasar kapital berupa TVA saham adalah sebagai berikut:

Studi sebelumnya menemukan bahwa ada perbedaan signifikan rerata aktivitas volume perdagangan terhadap periode saat dan sebelum peristiwa Pilgub DKI (Prameswari & Wirakusuma, 2018). Total volume dan *Unusual return* perdagangan saham Sharia diperoleh hasil bahwa aktivitas volume perdagangan yang signifikan terjadi dalam periode sesudah dan sebelum peristiwa tersebut (Jasmine & Herlambang, 2015). Perbedaan dalam rerata aktivitas volume perdagangan selama periode pengamatan, menunjukkan terjadi peningkatan permintaan dimana kejadian itu mempunyai informasi yang diserap pasar. Selanjutnya, diperoleh peristiwa kenaikan harga minyak dan gas, maupun kejadian pengumuman tentang pemilihan presiden AS terjadi peningkatan volume perdagangan saham (Dangol, 2008; Kiyamaz, 2001). Dampak Pilpres RI tahun 2014 pada Volume Perdagangan dan *Unusual return* didapatkan hasil terdapat perbedaan rerata Volume Perdagangan sesudah dan kejadian tersebut (Diniar & Kiryanto, 2018; Yoga Satya Purnama dan Khairunnisa, SE., 2015). Dengan demikian bisa ditarik kesimpulan bahwa peristiwa tersebut di dalamnya memiliki kandungan informasi yang diserap pasar dan disikapi oleh investor yang menjadi *good news* (berita baik). Dengan demikian, penulis hendak melakukan penelitian ulang melalui hipotesis

ada perbedaan rerata aktivitas volume perdagangan sesudah dan pra kejadian pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju).

Metode Riset

Riset ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan kausal antar variabel terikat dan bebasnya. Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian linier berganda dengan *tool* SPSS. Pengujian hipotesis terlaksana setelah keterpenuhan uji asumsi.

Populasi riset ini yaitu seluruh firm yang listing dalam LQ 45 indeks di pasar ekuitas Indonesia sepanjang tahun 2019 yang berjumlah 52 perusahaan. Populasi penelitian adalah Emiten indeks LQ-45. Penentuan klasifikasi populasi Emiten LQ 45 disandarkan pada kenyataan bahwa pasar ekuitas Indonesia terkategori bursa yang berkembang sehingga tidak terjadi aktivitas perdagangan saham di semua emiten yang sahamnya terdaftar di BEI. Sejumlah saham yang diperjualkan pada BEI disebut LQ45 karena mencerminkan saham yang likuid (Fidiana, 2020). Data tentang perusahaan didapatkan dari list perusahaan yang public pada direktori pasar ekuitas Indonesia.

Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan sample, berarti hanya firm yang memenuhi kriteria sampel berdasarkan yang relevan dengan tujuan riset (Sugiyono, 2017), sehingga relevan dengan tujuan penelitian. Sampel diambil dengan kriteria (1) tergolong saham teraktif, diindikasikan melalui masuknya pada perhitungan indeks LQ 45 dan konsisten sepanjang tahun 2019; (2) firm tidak sedang melaksanakan aksi korporasi (pembagian deviden, stock split, melakukan emisi saham, ataupun aksi korporasi lainnya). Diperoleh 38 sampel perusahaan dari 52 populasi perusahaan, yang memenuhi kriteria tersebut sebagai berikut:

Hasil dan Pembahasan

Penghitungan *unusual return* memerlukan perhitungan *return actual*. *Return actual* adalah return yang telah dialami di waktu ke-t yang menjadi selisih harga saat ini relatif terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2017). Rumusnya adalah:

$$Return Actual (Rit) = (Pit-Pit-1)/(Pit-1)$$

Keterangan:

Pit-1 = harga ekuitas i saat waktu t-1

Pit = harga ekuitas i saat waktu t

Rit = return ekuitas i saat waktu t

Kedua, mencari return harapan. Penelitian ini memakai market adjusted model untuk melihat estimasi tingkat keuntungan. Model pasar disesuaikan merupakan model yang berasumsi dugaan paling baik untuk estimasi return sekuritas merupakan return indeks pasar di waktu itu (Jogiyanto, 2017).

$$E(Rit) = Rmit$$

Keteranagan:

Rmit = return pasar ekuitas I di waktu t

E (Rit) = *expected return* ekuitas i di waktu t

Ketiga, mencari return pasar harian memakai persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017):

$$Rmt = (IHSG-IHSGt-1)/(IHSGt-1)$$

Keterangan:

Rmt = return bursa pada waktu ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG hari ke-t-1
 $IHSG_t$ = IHSG hari ke-t

Setelah perhitungannya tercapai, dilaksanakan perhitungan *unusual return* masing-masing ekuitas emiten dengan formula sebagai berikut (Jogiyanto, 2017):

$$AR_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan:

$E(Rit)$ = return ekspektasi ekuitas ke-i pada periode kejadian ke-t
 Rit = return sesungguhnya ekuitas ke-i pada periode kejadian ke-t
 AR_{it} = *unusual return* ekuitas ke-i pada periode kejadian ke-t

Sesudah *unusual return* tiap-tiap sahamnya diperoleh, dengan demikian dilakukan perhitungan rerata *unusual return* dengan rumus berikut ini (Jogiyanto, 2017):

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{it} = rerata *unusual return*
 N = jumlah sampel
 AR_{it} = *unusual return*

Mencari TVA saham dengan rumus berikut ini (Jogiyanto, 2017):

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

Menghitung rerata aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* ekuitas dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013):

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

Keterangan:

N = jumlah sampel
 $\sum TVA$ = jumlah TVA di waktu ke-t
 $XTVA$ = rerata TVA di waktu ke-t

Hasil Analisis Statistik Deskriptif penelitian ini ditampilkan dalam tabel 2:

Tabel 2. Deskripsi Riset

	N	Terendah	Tertinggi	Rerata	Deviasi
ATVA_sebelum	7	0.0011	0.0019	0.001366	0.0002592
ATVA_sesudah	7	0.0011	0.0022	0.001686	0.0004409
AAR_Sebelum	7	-0.0024	0.0055	0.001091	0.0026691
AAR_Sesudah	7	-0.0127	0.0018	-0.003154	0.0055463
Valid N (<i>listwise</i>)					

Rerata *unusual return*, nilai minimum rerata *unusual return* di periode sebelum peristiwa yaitu -0,0024 yaitu terjadi di hari kelima (t-5) sebelum peristiwa pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) sedangkan nilai maksimum adalah yaitu 0,0055 terjadi di hari keenam (t-6) sebelum peristiwa tersebut; mean yaitu 0,001091; standar penyimpangan yaitu 0,0026691.

Nilai terendah rerata *unusual return* diperiode sesudah peristiwa yaitu -0,0127 terjadi di hari ketujuh (t+7) sesudah peristiwa pengumuman Kabinet; nilai maksimum yaitu 0,0018 terjadi di hari pertama (t+1) sesudah peristiwa tersebut; mean yaitu -0,003154; menggunakan standar deviasi yaitu 0,0055463.

Variabel rerata *unusual return* sebelum kejadian pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju) sebesar 0,001091 lebih kecil daripada standar deviasi yaitu 0,0026691, artinya nilai rerata menyimpang. Rerata variable *unusual return* setelah kejadian pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju) sebesar sebesar -0,003154 lebih kecil daripada standar deviasi yaitu 0,0055463, artinya terjadi penyimpangan dari nilai rerata.

Dalam variabel rerata TVA, nilai terendah rerata TVA terhadap periode sebelum peristiwa yaitu 0,0011, terjadi di hari ketujuh (t-7) sebelum peristiwa pengumuman Kabinet (Indonesia Maju); nilai maksimum adalah senilai 0,019 terjadi di hari ketiga (t-3) sebelum peristiwa tersebut; mean yaitu 0,001366; standar deviasi yaitu 0,0002595. Nilai minimum rerata TVA diperiode sesudah peristiwa yaitu 0,0011 terjadi di hari ketiga (t+3) sesudah peristiwa pengumuman Kabinet (Indonesia Maju); nilai maksimum adalah yaitu 0,0022 terjadi di hari keenam (t+6) sesudah peristiwa tersebut; mean yaitu 0,001686; menggunakan devian standar yaitu 0,0004409.

Rerata variabel TVA sebelum pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju) sebesar 0,001366 lebih besar daripada standar deviasi yaitu 0,0002595, artinya tidak menyimpang dari nilai rerata. Rerata variable TVA setelah peristiwa pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) sebesar 0,001686 lebih besar daripada standar deviasi yaitu 0,0004409, artinya tidak menyimpang dari nilai rerata. Gambar 2 memperlihatkan grafik pergerakan AAR saham perusahaan di sekitar pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) dalam periode pengamatan 7 hari (sesudah dan sebelum) deklarasi Kabinet (Indonesia Maju), dengan data penelitian sebagai berikut,

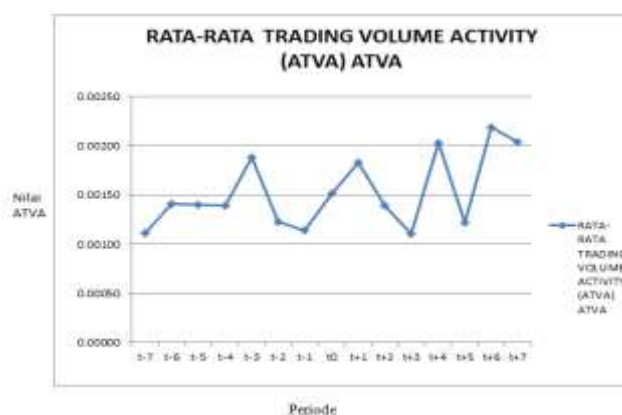


Gambar 2. Grafik Pergerakan AAR di pengumuman Kabinet (Indonesia Maju)

Berdasarkan gambar 2, pergerakan AAR dapat dilihat selama periode pengamatan. Grafik di gambar 2 menunjukkan fluktuatif dan cenderung menurun melalui *average unusual return* yang positif dan negatif dengan tren menurun sepanjang 15 hari periode penelitian. Dalam periode sebelum peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), pergerakan *average unusual return* cukup fluktuatif, ini terlihat terjadi kenaikan pada periode t-6, kemudian menurun pada t-5, lalu naik kembali dari t-4 hingga t-2 kemudian kembali menurun di t-1. Pada periode setelah peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), pergerakan *average unusual return* cenderung menurun dan mengalami penurunan yang cukup dalam di 3 periode terakhir penelitian (t+5 s.d t+7). Dalam periode t+1 hingga t+3 terjadi penurunan *average unusual return* yang relative rendah, kemudian terjadi kenaikan di t+4 lalu terjadi penurunan yang cukup dalam di t+5 sampai dengan t+7. *Average unusual return* positif terjadi di t-7 yaitu 0,00191, t-6 yaitu 0,00548, t-4 yaitu 0,00056, t-3 yaitu 0,00096, t-2 yaitu 0,00277, t0

yaitu 0,00274, t+1 yaitu 0,00175, t+2 yaitu 0,00046, dan t+4 yaitu 0,00112. Sementara bagi *average unusual return* negatif dialami di t-5 yaitu -0,00243, t-1 yaitu -0,00161, t+3 yaitu -0,00179, t+5 yaitu -0,00190, t+6 yaitu -0,00899, dan t+7 yaitu -0,01273.

Pada gambar 3 memperlihatkan grafik pergerakan rerata TVA saham perusahaan di sekitar peristiwa pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) untuk periode 7 hari setelah dan pengamatan 7 hari sebelum pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), dengan hasil fluktuatif dan cenderung naik, dan semua TVA di periode pengamatan bernilai positif. Di periode sebelum peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), pergerakan rerata TVA terlihat fluktuatif. Dari t-7 ke t-6 terjadi kenaikan, kemudian dari t-6 sampai ke t-4 menurun tipis, lalu dari t-4 ke t-3 terjadi kenaikan kembali kemudian dari t-3 sampai dengan t-1 terjadi penurunan dimana dari t-2 ke t-1 terjadi penurunan tipis. Dalam periode sesudah peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), pergerakan rerata TVA terlihat mengalami perubahan pula. Dari hari peristiwa ke t+1 meningkat, kemudian dari t+1 sampai dengan ke t+3 menurun, lalu dari t+3 ke t+4 terjadi kenaikan kembali kemudian dilanjutkan dengan penurunan kembali dari t+4 ke t+5, lalu terjadi kenaikan kembali dari t+5 ke t+6 kemudian ditutup dengan penurunan tipis dari t+6 ke t+7. Rerata TVA pada t-7 yaitu 0,00111, t-6 yaitu 0,00141, t-5 yaitu 0,0014, t-4 yaitu 0,00139, t-3 yaitu 0,00188, t-2 yaitu 0,00123, t-1 yaitu 0,00114, t0 yaitu 0,00151, t+1 yaitu 0,00183, t+2 yaitu 0,00139, t+3 yaitu 0,0011, t+4 yaitu 0,00203, t+5 yaitu 0,00122, t+6 yaitu 0,00219, dan t+7 yaitu 0,00204.



Gambar 3. Grafik rerata TVA di Sekitar Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju).

Rerata variabel *unusual return* yang didapatkan investor sesudah kejadian pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju) lebih kecil daripada rerata variabel *unusual return* yang diperoleh pemodal sebelum pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju). Itu artinya peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) kurang memberikan sinyal positif terhadap pasar dan kurang direspon oleh pasar. Rerata variabel TVA sesudah pengumuman dewan menteri (Indonesia Maju) lebih besar daripada rerata variabel TVA sebelum peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju). Maka peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) kurang memberikan sinyal positif dimana terjadi *unusual return* negatif yang cukup besar di tiga hari terakhir penelitian disertai dengan volume transaksi besar di 2 hari terakhir penelitian.

Hipotesis pertama riset ini mengajukan pernyataan rerata *unusual return* berbeda secara signifikan (sesudah dan sebelum) diumumkankannya dewan menteri (Indonesia Maju). Data *unusual return* terdistribusi normal, dengan demikian dibolehkan menggunakan pengujian statistik, *paired Sample t-test*. Penggunaan pengujian *paired Sample t-Test* bertujuan melihat apakah ada perbedaan rerata *unusual return* secara signifikan antara sesudah dan sebelum deklarasi kabinet. Pengujian *paired Sample t-Test* menggunakan jendela pada rentang 7 hari sesudah dan 7 hari sebelum deklarasi Kabinet (Indonesia Maju). Pengujian dengan level

keyakinan 95%, pada nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05 ataupun tingkat signifikansi 5%. Uji *unusual return saham* melalui pengujian *paired Sample t-Test* menunjukkan hasil:

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
Pair		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
1	AAR_SEBELUM - AAR_SESUDAH	0.004246	0.005321	0.002011	-0.000676	0.0091671	2.111	6	0.079

Atas dasar hasil pengujian *paired Sample t-Test* memperlihatkan rerata variabel *AAR* sebelum dan sesudah Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) yaitu 0,0042457 pada tingkat signifikansi yaitu 0,079. Hal tersebut memperlihatkan nilai signifikansi > level signifikansi yang terstandar 0,05 (0,079>0,05). Nilai ini menyebabkan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Artinya, rerata *unusual return* sesudah dan sebelum pengumuman dewan Menteri (Indonesia Maju) tidak berbeda.

Berdasarkan *Signalling Theory*, Informasi yang dipublikasi dalam bentuk pengumuman bisa menjadi sinyal untuk investor perihal mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2017). Apabila hal itu berisi nilai positif, dengan demikian diinginkan ketika pengumuman itu diterima pasar, maka pasar tersebut akan bereaksi. Berubahnya volume perdagangan saham menjadi pertanda bahwa pasar bereaksi. Pelaku pasar lebih dulu menganalisis dan mengartikan informasi sebagai *good information* (berita baik) ataupun *bad information* (indikasi buruk) pada saat informasi disampaikan dan seluruh pelaku pasar telah menerimanya. Permintaan dan penawaran dari investor di Pasar efek nantinya dipengaruhi oleh hasil dari interpretasi informasi tersebut. Harga akan turun jika banyak investor yang pesimis dengan kabar buruk dari informasi yang diperoleh, akibatnya dapat menambah penawaran dan meminimalisir jumlah pembelian. Sebaliknya, harga bisa naik apabila investor optimis dengan kabar baik dari informasi yang diperoleh, sehingga akan membuat penawaran di pasar menurun dan membuat jumlah pembelian meningkat (Sharpe, 1994). Informasi dianggap baik jika pasar bereaksi positif terhadapnya, hal ini diindikasikan melalui *unusual return* selama periode penelitian, tapi jika informasi tersebut dianggap buruk dengan demikian pasar akan bereaksi negatif terhadapnya yang diindikasikan melalui *unusual return* negatif (Tandelilin, 2010). Berdasarkan Teori Efisiensi Pasar, Efisiensi Pasar kapital bisa disebut efisien jika harga seluruh sekuritas yang diperjualkan sudah menggambarkan seluruh informasi yang ada. Hal yang paling penting dari prosedur pasar efisien merupakan harga tidak bias terhadap harga keseimbangan (Tandelilin, 2010).

Tidak terdapatnya perbedaan rerata *unusual return* yang signifikan antara sesudah dan sebelum kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) memperlihatkan informasi dari peristiwa itu tidak dapat menjadikan aktivitas perdagangan saham agar terletak di atas aktivitas perdagangan normal. Tidak terdapatnya reaksi pasar yang signifikan, mencerminkan bahwa investor masih waspada dan mengkalkulasi kecenderungan jangka panjang sehingga tidak buru-buru melaksanakan TVA (Handoko & Supramono, 2017; Kiyamaz, 2001). Pada tujuh hari sesudah dan sebelum peristiwa pengumuman Kabinet, IHSG menunjukkan kenaikan secara terus-menerus. Sementara itu rerata *unusual return* sebelum kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) dalam penelitian ini bergerak fluktuatif. Rerata *unusual return* positif sebelum peristiwa pada penelitian ini muncul di t-7, t-6, t-4, t-3, dan t-2. Hal ini dikarenakan beredar berita mulai memuatnya beberapa pos menteri kabinet

yang baru serta penantian keputusan bank sentral yang diperkirakan akan kembali mengikis suku bunga bank sentral pada Kamis, 24 oktober 2019. Sementara itu juga bersamaan dengan penutupan mayoritas Pasar Asia meningkat sedangkan dibukanya mayoritas Pasar Eropa beragam (Fauzia, 2019). Pada tujuh hari sesudah peristiwa Pengumuman Kabinet, IHSG bergerak fluktuatif dengan tren menurun. Sementara itu rerata *unusual return* sesudah kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) dalam penelitian ini pada umumnya bergerak menurun, hanya dari t+3 ke t+4 mengalami kenaikan. Rerata *unusual return* positif setelah peristiwa pada penelitian ini muncul pada t+1, t+2, dan t+4 dimana *unusual return* paling tinggi dialami di t+1. Kemunculan rerata *unusual return* positif di t+4 ini menandakan bahwa masih terdapat investor yang terlambat pada tanggapan informasi yang ada. Rerata *unusual return* sehari sesudah kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) terjadi koreksi tipis, hal ini karena adanya respon pasar jangka pendek yaitu terdapat kebingungan di kalangan investor terhadap dewan menteri baru Presiden Jokowi. Keadaan tersebut berbeda dengan yang terjadi di tahun 2014, pada saat peristiwa pengumuman kabinet IHSG langsung melompat tinggi, rupiah yang tadinya merah menjadi biru. Rerata *unusual return* setelah kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) pada penelitian ini pada umumnya bergerak menurun hal ini disebabkan karena Presiden Jokowi dinilai terlalu besar mengakomodasi kepentingan partai politik melalui pengangkatan politisi menjadi menteri di bidang ekonomi sehingga kalangan investor kurang senang dengan kabinet tersebut. Menteri–menteri perekonomian yang berafiliasi dengan partai politik antara lain Airlangga Hartarto, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian dan Agus Gumawang Kartasmita, Menteri Perindustrian yang merupakan Ketua Umum dan politisi Partai Golkar, Ida Fauziah, Menteri Tenaga Kerja dan Agus Suparmanto, Menteri Perdagangan yang merupakan politisi PKB, Siti Nubaya Bakar, Menteri Pertanian yang merupakan politisi Partai Nasdem, dan Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan dan Syahrul Yasin Limpo,. Hal ini tentunya akan menurunkan kualitas, karena banyak konflik kepentingan yang pada akhirnya koordinasi menjadi lebih sulit karena terdapat agenda politik yang berseberangan, bahkan sebelum tahun 2024 menteri-menteri akan terpecah fokusnya disebabkan menyiapkan kemenangan partainya dalam pemilu 2024 (British Broadcasting Corporation, 2019). Selain itu, adanya average *unusual return* negatif setelah peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), bisa jadi juga disebabkan sebab investor mencari keuntungan (melaksanakan aksi *profit taking*) melalui penjualan saham dengan harga sdh cukup mengalami peningkatan sebagai dampak terdapatnya Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) dalam mendapatkan gain yang cukup besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang apabila ditelusuri memiliki kesimpulan akhir yang sama, yaitu tidak ada perbedaan rerata *unusual return* yang signifikan antara sesudah dan sebelum suatu peristiwa non ekonomi (Alexander & Kadafi, 2018). Penelitian-penelitian tersebut antara lain menyebutkan tidak ada perbedaan signifikan antara rerata *unusual return* sesudah dan sebelum Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Selanjutnya hasil penelitian yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan antara rerata *unusual return* sesudah dan sebelum peristiwa Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 (Budiman, 2015; Fidiana, 2020; Imelda et al., 2015). Kebalikannya penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa ada perbedaan signifikan rerata *unusual return* sesudah dan sebelum peristiwa penelitian (Alexander & Kadafi, 2018).

Hipotesis kedua riset ini yang hendak menguji rerata TVA berbeda secara signifikan baik sebelum dan sesudah kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju). Persyaratan klasik TVA berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan menggunakan Teknik uji *paired Sample t-Test*. Pengujian ini memiliki tujuan dalam mengetahui apakah rerata TVA berbeda secara signifikan (sesudah dan sebelum) kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju). Pengujian *paired Sample t-Test* atas dasar hari peristiwa (7 hari pra dan 7 hari pasca)

kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju). Pengujian dengan tingkat keyakinan 95% pada nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05 ataupun signifikansi 5%. Hasil uji TVA saham melalui pengujian *paired Sample t-Test* ditunjukkan hasil di bawah ini:

Paired Samples Test									
Paired Differences									
Pair	TVA_SEBELUM-TVA_SESUDAH	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
1		-0,00032	0,0006415	0,0002424	-0,0009152	0,0002732	-1,32	6	0,235

Sesuai dengan hasil pengujian *paired Sample t-Test* tabel 3, memperlihatkan variabel rerata TVA sebelum dan sesudah kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) yaitu 0,0003200, tingkat signifikansi yaitu 0,235 > signifikansi yang terstandar yaitu 0,05 (0,235>0,05). Dengan demikian bisa diambil kesimpulan H2 ditolak. Rerata TVA sesudah dan sebelum kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) tidak berbeda secara signifikan.

Berdasarkan *Signalling Theory*, 7 hari sebelum. Permintaan dan penawaran dari investor di Pasar efek nantinya dipengaruhi oleh hasil dari interpretasi informasi tersebut (Sharpe, 1994). Berdasarkan Teori Efisiensi Pasar, Efisiensi Pasar kapital bisa disebut efisien jika harga seluruh ekuitas yang diperjualbelikan sudah memperlihatkan seluruh informasi. Hal yang paling penting dari prosedur pasar efisien merupakan harga tidak bias terhadap harga keseimbangan (Tandelilin, 2010).

Tidak berbedanya rerata TVA secara signifikan antara sesudah dan sebelum kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) memperlihatkan informasi dari peristiwa itu tidak dapat menjadikan aktivitas perdagangan saham agar terletak diatas aktivitas perdagangan normal. Tidak terdapatnya reaksi pasar yang signifikan, mencerminkan investor masih waspada dan mengkalkulasi kecenderungan jangka panjang sehingga tidak buru-buru melaksanakan TVA (Kiymaz, 2001). Pada tujuh hari sesudah dan sebelum peristiwa pengumuman Kabinet, IHSG menunjukkan kenaikan secara terus-menerus. Sementara itu rerata *unusual return* sebelum kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) dalam studi ini bergerak fluktuatif. Rerata *unusual return* positif sebelum peristiwa pada studi ini muncul di t-7, t-6, t-4, t-3, dan t-2. Hal ini dikarenakan beredar berita mulai memuatnya beberapa pos menteri kabinet yang baru serta penantian keputusan bank sentral yang diperkirakan akan kembali mengikis suku bunga bank sentral pada Kamis, 24 oktober 2019. Sementara itu juga bersamaan dengan penutupan mayoritas Pasar Asia meningkat sedangkan dibukanya mayoritas Pasar Eropa beragam (Fauzia, 2019). Pada tujuh hari setelah peristiwa Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju), rerata TVA bergerak sama dengan sebelumnya yaitu fluktuatif. Pergerakan Rerata TVA setelah peristiwa adalah dari hari peristiwa (t0) ke t+1 meningkat, kemudian dari t+1 sampai dengan ke t+3 menurun, lalu dari t+3 ke t+4 terjadi kenaikan kembali kemudian dilanjutkan dengan penurunan kembali dari t+4 ke t+5, lalu terjadi kenaikan kembali dari t+5 ke t+6 kemudian ditutup dengan penurunan tipis dari t+6 ke t+7. Akan tetapi pergerakan rerata TVA sesudah peristiwa pengumuman itu dibarengi dengan rerata *unusual return* yang umumnya bergerak menurun. Hal ini karena pasar merespon negatif pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) yaitu karena terdapat kebingungan di

kalangan investor terhadap kabinet baru Presiden Jokowi serta Presiden Jokowi dinilai terlalu besar mengakomodasi kepentingan partai politik melalui pengangkatan politisi menjadi menteri di bidang ekonomi sehingga kalangan investor kurang senang dengan kabinet tersebut, sehingga investor mencari keuntungan (melaksanakan aksi *profit taking*) melalui penjualan saham dengan harga sdh cukup mengalami peningkatan.

Hasil studi ini sejalan terhadap riset sebelumnya yang apabila ditelusuri memiliki kesimpulan akhir yang tidak berbeda, yaitu tidak ada perbedaan rerata TVA signifikan (sebelum dan sesudah) peristiwa non ekonomi (Alexander & Kadafi, 2018). Sebaliknya penelitian menyebutkan bahwa ada perbedaan signifikan rerata *trading volume activity* sesudah dan sebelum peristiwa penelitian (Budiman, 2015; Fidiana, 2020; Imelda et al., 2015).

Simpulan

Menurut analisis data pada emiten LQ 45 tahun 2019 pada t-7 sampai t+7 peristiwa kejadian diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) dari tanggal 14 Oktober 2019 sampai 01 Nopember 2019, melalui penggunaan uji sample t test berpasangan bisa disimpulkan rerata *unusual return* antara sesudah dan sebelum Pengumuman Kabinet (Indonesia Maju) tidak berbeda dan demikian pula rerata *trading volume activity* antara sesudah dan sebelum diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju) tidak berbeda.

Sebagaimana studi lainnya, penelitian ini tidak sempurna. Keterbatasan penelitian ini yakni: 1) Keterbatasan rentang jendela waktu penelitian yang dipilih relatif singkat (7 hari pasca dan 7 hari pra) diumumkannya dewan menteri (Indonesia Maju). Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menyesuaikan rentang jendela periode penelitian, 2) Penelitian ini hanya memakai data emiten LQ 45, yang merupakan kumpulan dari 45 emiten dari sekitar 700-an emiten yang tercatat pada BEI (hanya sekitar kurang lebih 6%), 3) Metode merumuskan *unusual return* penelitian ini yaitu model market adjusted yang kemungkinan berakurasi rendah dalam melakukan penaksiran *unusual return* yang sebenarnya.

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya meliputi: 1) Diharapkan memakai periode penelitian yang bisa disesuaikan terhadap peristiwa politik yang akan diteliti, sehingga hasil yang didapatkan akan lebih baik; 2) pendekatan untuk menemukan *unusual return* di penelitian ini melalui model market adjusted yang dimungkinkan berakurasi rendah dalam memprediksi *unusual return* sebenarnya. Sehingga dalam penelitian berikutnya bisa memakai metode selain market adjusted model (memakai model market ataupun model mean adjusted); 3) Sampel yang diamati harusnya diper-banyak dan mewakili setiap jenis sektor yang ada di Pasar kapital Indonesia secara pro-porsional

References

- Ahmad, W., Khan, N., Usman, A., Ahmad, F., & Khalil, Y. (2017). Stock Market Reaction to Political Event “Sit-In” (Evidence from Pakistan). *Journal of Managerial Sciences*, *XI*(1), 23–37.
http://www.qurtuba.edu.pk/jms/default_files/JMS/11_1/JMS_January_June2017_23-37.pdf
- Ahmed, W. M. A. (2017). The impact of political regime changes on stock prices: the case of Egypt. *International Journal of Emerging Markets*, *12*(3), 508–531.
<https://doi.org/10.1108/IJoEM-12-2015-0258>
- Al-Othman, L. N. (2019). The reaction of the financial market on the auditor report: an empirical study on service companies listed in Amman Stock Exchange (ASE). *Investment Management and Financial Innovations*, *16*(1), 267–275.
[https://doi.org/10.21511/imfi.16\(1\).2019.21](https://doi.org/10.21511/imfi.16(1).2019.21)

- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis Abnormal Return dan *Trading volume activity* Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Pasar Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Mulawarman*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- Brock, W. A., & Kleidon, A. W. (1992). Periodic Market Closure and Trading Volume. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 16(3–4), 451–489. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(92\)90045-G](https://doi.org/10.1016/0165-1889(92)90045-G)
- Budiman, A. (2015). *Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading volume activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu 2009 dan 2014*. Universitas Negeri Semarang.
- Dangol, J. (2008). Unanticipated Political Events and Stock Returns: An Event Study. *NRB Economic Review*, 20(2006), 86–110.
- Diniar, A. H., & Kiryanto, K. (2018). Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham LQ-45 di Pasar Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4(2), 97. <https://doi.org/10.30659/jai.4.2.97-108>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fatimatuzzahra, V., & Herlambang, L. (2014). Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukûk. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan -JESTT*, 1(5), 363–378.
- Fauzia, M. (2019, October 22). Susunan Kabinet Jokowi Kian Jelas, IHSG Ditutup Menguat. *Kompas.Com*. <https://money.kompas.com/read/2019/10/22/165141226/susunan-kabinet-jokowi-kian-jelas-ihsg-ditutup-menguat>.
- Fidiana, F. (2020). Market Reaction on the Announcement of Elected President. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 71–87. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.77>
- Gumanti, T. A., Savitri, E., Nisa, N. W., & Utami, E. S. (2018). Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 20(1), 20. <https://doi.org/10.9744/jak.20.1.20-26>
- Günay, S. (2016). Is political risk still an issue for Turkish stock market? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.01.003>
- Halim, A. (2005). Analisis investasi. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Handoko, W. M. W., & Supramono, S. (2017). Sentimen Investor Terhadap Peristiwa Terorisme Berbasis Fundamental Perusahaan (Studi pada Peristiwa Serangan Bom Sarinah 14 Januari 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2). <https://doi.org/10.9744/jak.19.2.122-132>
- Imelda, I., Siregar, H., & Anggraeni, L. (2015). Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 21(2). <https://doi.org/10.20476/jbb.v21i2.4319>
- Jackson, S. B., Keune, T. M., & Salzsieder, L. (2013). Debt, equity, and capital investment. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 291–310. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.09.001>
- Jasmine, A. V., & Herlambang, L. (2015). Reaksi Pasar Atas Stock Spit pada Emiten Saham Syariah di Pasar Efek Indonesia. *Jestt*, 2(8), 658–672.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Karpoff, J. M. (1986). A Theory of Trading Volume. *The Journal of Finance*, 41(5), 1069–1087. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb02531.x>
- Katti, S. W. B. (2018). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman

- Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Pasar Efek Indonesia. *Capital*, 1(2), 125–134.
- Kiyamaz, H. (2001). The effects of stock market rumors on stock prices: Evidence from an emerging market. *Journal of Multinational Financial Management*, 11(1), 105–115. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(00\)00045-1](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(00)00045-1)
- Nabila, F., & Khairunnisa. (2015). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Presiden) Di Indonesia Dan Singapura (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Kelompok Lq45 Di Bei Dan Strait Times Index Di Sgx). *E-Proceeding of Management*, 2(2), 1640–1648.
- Nazir, M. S., Younus, H., Kaleem, A., & Anwar, Z. (2014). Impact of Political Events on Stock Market Returns: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 30(1), 60–78. <https://doi.org/10.1108/JEAS-03-2013-0011>
- Nestary, N. (2017). nalisis Pengaruh Pilkada Serentak Putaran I dan II Tahun 2017 terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada LQ 45 di Pasar Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Komputer Dan Bisnis*, 8(2), 2032–2049.
- Prabandari, M. (2015). *Dampak pengumuman kemenangan jokowi pada pemilihan umum presiden 2014 terhadap*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Prameswari, I. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar kapital Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Tahun 2017. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 944–975.
- Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe Ratio. *The Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49–58. <https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suryani, N. N. W., & Rasmini, N. K. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilkada Serentak Tahun 2018. *E-Jurnal Akuntansi*, 1171. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i02.p13>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Utamaningsi, L. (2020). Perusahaan Keluarga, Koneksi Politik & Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 68. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.840>
- Vuchelen, J. (2003). Electoral Systems and the Effects of Political Events on the Stock Market: The Belgian Case. *Economics and Politics*, 15(1), 85–102. <https://doi.org/10.1111/1468-0343.00116>
- Yoga Satya Purnama dan Khairunnisa, SE., M. (2015). Reaksi Pasar kapital Indonesia Terhadap Pengumuman Hasil Pemilihan Umum Presiden 2009 Dan 2014 Pada Pasar Efek Indonesia Indonesian Capital Market Reaction on the Announcement of the Result of Presidential Election in 2009 and 2014 At Indonesian. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 246–254.
- Zhang, Y., & Hao-Jia, C. (2001). The Effects of Stock Market Rumors on Stock Prices: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Multinational Financial Management*, 11(1), 105–115. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(00\)00045-1](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(00)00045-1)