

PENGARUH ISU POLITIK TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA

Mellina Nur Azizah
mellinanurazizah@gmail.com
Fidiana

ABSTRACT

This research is aimed to find out the influence of politic issues to the market resposns are evaded by the abnormal return and volume activity of stock trade. This research applies event study in which the observation of window period to the abnormal return and volume activity of stock trade during 5 days before, event date, and 5 days after the politic issue has been carried out. The data was collected from Indonesia stock exchange by using daily closing price of LQ-45 index that have been consistently traded in two periods. The statistic instrument test has been done by using paired sample t-test and SPSS 23rd program. The result of this research shows that there is an influence of politics issue to the market reaction which is shown by the differences of abnormal return. It means that politics issue has positive information for the marketers. Meanwhile the examination to the trade volume activity shows that there is no influence of politic issue to the market reaction which is shown by the absence of volume activity of stock trade.

Keywords: Event study, market reaction, politic issue, abnormal return, stock trade volume.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh isu politik terhadap reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan periode jendela terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham selama 5 hari sebelum, *event date*, dan 5 hari sesudah isu politik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yang meliputi harga saham penutupan harian, volume perdagangan harian, dan jumlah saham yang diperdagangkan. Sedangkan sampel penelitian ini adalah saham yang masuk dalam daftar indeks LQ-45 yang konsisten selama dua periode. Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua sampel berpasangan (*paired sample t-test*) dengan menggunakan program spss 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh isu politik terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa isu politik memiliki kandungan informasi yang positif bagi pelaku pasar. Sedangkan pengujian terhadap aktivitas volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh isu politik terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham.

Kata kunci: studi peristiwa, reaksi pasar, isu politik, *abnormal return*, volume perdagangan saham.

PENDAHULUAN

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak terlepas dari pengaruh lingkungan, baik itu lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Walaupun pengaruh lingkungan non ekonomi tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti hak asasi manusia, isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup,

serta peristiwa-peristiwa politik kerap menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia.

Kegiatan perdagangan efek terutama kegiatan di bursa saham tidak lepas dari pengaruh lingkungan ekonomi dan politik (Husnan, 2006). Dalam lingkungan politik, peristiwa politik erat kaitannya dengan stabilitas politik suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi. Hal ini dikarenakan rendahnya risiko kerugian yang disebabkan oleh faktor non ekonomi, sehingga peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara seperti pemilihan umum serta kerusakan mendapatkan respon negatif dari pelaku pasar (Sudrajat, 2010).

Gejolak kehidupan politik, secara langsung maupun tidak langsung memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Perubahan didalam lembaga legislatif maupun eksekutif, sebagai bagian dari peristiwa politik yang dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Hal ini disebabkan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan-perubahan tersebut antara lain terjadi melalui Pemilihan Umum, Pemilihan Presiden, Pemilihan Calon Legislatif, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle* kabinet.

Tepatnya pada tanggal 27 Juli 2016 Presiden Joko Widodo kembali melakukan perombakan pada kabinet kerjanya. Perombakan kabinet atau *reshuffle* yang dilakukan Presiden Joko Widodo menjadi angin segar industri pasar modal dan sentiment ini mengalahkan kebijakan *Tax Amnesty*. Kondisi ini membuat aksi beli ramai di pasar, sehingga membawa indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perdagangan Rabu (27 Juli 2016) ditutup menguat 49,996 poin (0,96%) ke 5.274,361. Sementara indeks LQ45 ditutup naik 8,579 poin (0,95%) ke 910.775. Berikutnya, indeks BEI pada tanggal 28 Juli 2016 diproyeksikan masih bertahan di zona hijau menanti terobosan menteri baru (www.neraca.co.id, edisi 28 Juli 2016).

Peristiwa yang mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan para investor untuk menentukan keputusan investasinya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti itu disebut dengan pasar yang efisien (Jogiyanto, 2016).

Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi yang terjadi disini dijelaskan pula dalam *signalling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa signal-signal yang timbul dari informasi, baik yang berasal dari eksternal perusahaan (demo buruh, inflasi, bencana alam dan lain-lain) maupun internal perusahaan (kebijakan-kebijakan manajemen) secara langsung akan berpengaruh pada pergerakan harga dari perusahaan terkait (Hendrawijaya, 2009).

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui reaksi pasar ini adalah *event study*. *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Tujuan *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut (Fanni, 2013).

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut: (1) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik; (2) Apakah terdapat aktivitas volume perdagangan sesbelum dan sesudah isu politik. Dalam penelitian ini memiliki tujuan yaitu: (1) Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik; (2) Untuk mengetahui perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal

Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan keterangan, catatan, gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini, dan masa depan bagi kelangsungan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, dan reliable sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2016). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

Teori Pasar Efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2001). Menurut Jogiyanto (2016), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Fama, 1970 (dalam Jogiyanto, 2016) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang sedang dipublikasikan, dan informasi privat. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu: (1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*), pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal; (2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang); (3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*) yang mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi tersebut mereka melakukan analisa dan mengambil posisi transaksi yang sesuai.

Event Study

Menurut Kritzman (1994) mengemukakan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Sedangkan menurut Jogiyanto (2016), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Apabila peristiwa mengandung informasi yang berpengaruh maka diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa di sekitar waktu peristiwa terjadi. Reaksi pasar bisa dilihat dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau bisa menggunakan *abnormal return*. Selain dengan *abnormal return* untuk melihat reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham atau *trading volume activity*. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal (Wismar'ain, 2004).

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2016). *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut :

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

Dimana:

R_{it} = return saham i pada hari ke- t

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

Model Pasar Disesuaikan (*Market Adjusted Model*)

Sedangkan *expected return* yang harus diestimasi (Brown dan Warner, 1985 dalam Jogiyanto, 2016) model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E [R_{i,t}] = R_{M,i,t}$$

Dimana:

$E [R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$ = *Return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Sedangkan Husnan *et al*, (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator

TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (TVA). Aktivitas volume perdagangan bisa dipakai instrumen untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal.

Total dari aktivitas volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar. Menurut Beaver, 1968 (dalam Budiarto dan Baridwan, 1999), proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) antara investor mengenai nilai suatu saham. Volume perdagangan terjadi karena terdapat perbedaan pendapat diantara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya.

Penelitian Terdahulu

Malindasari *et al*, (2016) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Depresiasi Nilai Tukar Rupiah pada Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Multinasional di BEI" menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah, karena pasar modal merespon informasi dari peristiwa depresiasi nilai rupiah sebagai cerminan/refleksi ketertarikan investor yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Namun penelitian tersebut tidak berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

Pamungkas *et al*, (2015) dalam penelitiannya dengan judul "Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Pada Perusahaan yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas 100)". Hasil penelitian dengan *event period* selama 11 hari menunjukkan adanya *abnormal return* negatif signifikan sebelum pemilu dan *abnormal return* positif setelah pemilu. Sementara untuk *trading volume activity* menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan dengan adanya pemilu presiden. Artinya pemilu presiden menjadi faktor terjadinya perubahan harga saham.

Sitohang dan Mekel (2015), menggunakan *event study* dalam penelitiannya yang berjudul "Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia". Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden 2014, akan tetapi hasil penelitiannya terhadap *trading volume activity* berbanding terbalik dengan hasil *abnormal return*, hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* periode sebelum dan sesudah Pemilu Presiden 2014.

Sirait *et al*, (2012) menyatakan dalam penelitiannya yang berjudul "Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI", dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010 memiliki kandungan informasi yang baik bagi pasar karena dampak yang ditimbulkan adalah pengaruh positif bagi saham perbankan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan *Average Abnormal Return* yang signifikan pada saat pergantian, sebelum, dan setelah terjadinya pergantian. Selain itu pada hasil penelitian juga terlihat ada peningkatan *Abnormal Return* (AR) setelah terjadinya pergantian dibandingkan dengan sebelum pergantian.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan analisis terhadap teori yang sudah ada sebelumnya, serta penelitian terdahulu tentang implementasi teori-teori tersebut terhadap peristiwa pemecahan saham, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik.

H2: Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*). Menurut Jogiyanto (2016), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah peristiwa perombakan kabinet pada tanggal 27 Juli 2016 yang secara langsung diumumkan oleh Presiden Joko Widodo, yang nantinya akan diteliti lebih lanjut apakah peristiwa tersebut menyebabkan terjadinya perbedaan pada variabel *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang masuk dalam indeks LQ-45 selama dua periode (semester), yaitu periode Februari-Juli 2016 dan Agustus-Januari 2017. Diketahui terdapat 45 perusahaan dari berbagai sektor yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dilakukan dengan memilih sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah (*quota*) tertentu (Jogiyanto, 2016). Adapun pertimbangan-pertimbangan kriteria pengambilan sampel 1) Termasuk saham teraktif melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham (bukan saham tidur) yang ditunjukkan dengan masuk indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang ditentukan; 2) Saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan tidak konsisten selama dua periode penelitian; 3) Tidak memiliki data harga saham harian, volume saham, dan jumlah saham yang beredar pada tanggal pelaksanaan *reshuffle* kabinet 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pelaksanaan *reshuffle* kabinet. Dari proses pemilihan sampel di atas, maka yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data dokumenter, karena data yang dipergunakan adalah berupa arsip yang memuat apa dan kapan kejadian atau transaksi terjadi. Data tersebut berupa *closing price* perusahaan sampel, *closing price* indeks LQ 45, volume perdagangan saham, jumlah saham beredar, dan data indeks pasar pada saat terjadinya isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II) periode 20 Juli 2016 sampai 3 Agustus 2016.

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Tersedianya data sekunder lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian ini yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah:

(1) harga saham perusahaan yang masuk indeks LQ-45 5 hari sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet jilid II; (2) indeks harga saham gabungan 5 hari sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet jilid II; (3) volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet jilid II; (4) jumlah saham perusahaan yang beredar 5 hari sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet jilid II.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan dicatat berdasarkan jendela peristiwa (*event window*) sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet Jilid II pada 27 Juli 2016.

Variabel dan Definisi Variabel

Pengumuman *Reshuffle* Kabinet

Event date yaitu tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet pada 27 Juli 2016, perincian periode yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah periode jendela (*event window*) yaitu selama 11 hari dari t-5 sebelum pengumuman sampai dengan t+5 setelah pengumuman *reshuffle* kabinet yang diumumkan oleh Presiden Joko Widodo. Dalam penentuan periode jendela hari Sabtu dan Minggu tidak dimasukkan dikarenakan hari tersebut pasar bursa efek libur dan tidak ada kegiatan pasar modal sehingga ditentukan dalam periode jendela yaitu tanggal 20, 21, 22, 25, dan 26 Juli untuk t-1 sampai t-5, sedangkan t0 adalah hari H pada pengumuman *reshuffle* kabinet yaitu pada tanggal 27 Juli 2016. Untuk t+1 sampai t+5 dihitung mulai tanggal 28, 29 Juli, 1, 2, dan 3 Agustus 2016.

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2016).

Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Likuiditas saham merupakan suatu yang bisa memberikan indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (TVA). Aktivitas volume perdagangan merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian diperlukan teknik-teknik dalam menganalisa data. Data yang dikumpulkan dianalisa secara sistematis, mengarah pada hal yang diteliti kemudian dari hasil analisis data diterapkan dalam memecahkan permasalahan. Teknik menganalisa data yang dipergunakan penulis dalam hal ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 menguji perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah isu politik. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel /paired sampel*). Pengujian hipotesis 1 menguji perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah isu politik. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel /paired sampel*). Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut: 1) Menghitung *return* saham harian untuk mencari Rit; 2) Menghitung *return* pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks LQ45; 3) Menghitung *abnormal return* dari masing masing

saham; 4) Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setiap saham; 5) Menghitung rata rata *abnormal return* seluruh saham; 6) Menghitung deskripsi statistik AAR sebelum dan sesudah peristiwa; 7) Melakukan uji t berpasangan / *paired sample t-test* (pada tingkat signifikansi α 0,05); 8) Menentukan H1; 9) Melakukan Pengambilan keputusan, pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara menolak atau menerima H1 jika sig < dari tingkat signifikansi α (0,05).

2. Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut: 1) Mencari rata rata *Trading Volume Activity* (TVA) seluruh sampel pada *event window*; 2) Menghitung deskripsi statistik TVA sebelum dan sesudah peristiwa; 3) Melakukan uji *paired sample t - test* (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$); 4) Menentukan H2; 5) Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara menolak atau menerima H1 jika sig. < dari tingkat signifikansi α (0,05).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskripsi Data

Uji deskripsi statistik dilakukan guna memberi gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti. Dalam deskripsi statistik dapat diketahui angka minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan pada pengujian deskriptif dari semua sampel selama periode sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Deskripsi Data Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_ Sebelum	42	-.02240	.01594	-.0020638	.00779455
AR_ Sesudah	42	-.01272	.18877	.0043394	.02988533
TVA_ Sebelum	42	.00018	.00682	.0016420	.00145655
TVA_ Sesudah	42	.00018	.00647	.0020049	.00140347

Sumber: Data sekunder dioalah

Analisis deskriptif terhadap rata-rata *abnormal return* pada peristiwa *reshuffle* kabinet jilid II nilai minimum pada periode sebelum peristiwa adalah -0,02240, dan maksimum adalah sebesar 0,01594, mean sebesar -0,0020638 dengan satandar deviasi sebesar 0,00779456. Sedangkan pada periode sesudah, dapat diketahui nilai minimum *abnormal return* adalah -0,01272, dan maksimum adalah sebesar 0,018877, mean sebesar 0,0043394 dengan satandar deviasi sebesar 0,02988533.

Hasil perhitungan statistik analisis deskriptif rata-rata *abnormal return* periode sesudah *reshuffle* kabinet jilid II terjadi peningkatan dari periode sebelumnya, dari perhitungan tersebut rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum *reshuffle* kabinet jilid II sebesar -0,0020638 dan periode sesudah *reshuffle* kabinet jilid II meningkat sebesar 0,0043394.

Analisis deskriptif terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan pada peristiwa *reshuffle* kabinet jilid II nilai minimum pada periode sebelum peristiwa adalah 0,00018, dan

maksimum adalah sebesar 0,00682, mean sebesar 0,0016420 dengan satandar deviasi sebesar 0,00145655. Sedangkan pada periode sesudah, dapat diketahui nilai minimum aktivitas volume perdagangan adalah 0.00018, dan maksimum adalah sebesar 0,00647, mean sebesar 0,0020049 dengan satandar deviasi sebesar 0,00140347.

Hasil perhitungan statistik analisis deskriptif rata-rata aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet jilid II mengalami kenaikan, dari perhitungan tersebut rata-rata aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum *reshuffle* kabinet jilid II sebesar 0,0016420 dan periode sesudah *reshuffle* kabinet jilid II meningkat sebesar 0,0020049.

Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan *screening* terhadap data yang akan diolah. Karena penelitian ini menggunakan alat analisis uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t-test*) untuk pengujian hipotesis, maka asumsi yang dipergunakan adalah data terdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data dari masing-masing variabel, dipergunakan uji normalitas data (*Kolmogorov-Smirnov test*).

Jika hasil pengolahan data menghasilkan probabilitas signifikan diatas 5% (0,05) maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya jika hasil pengolahan data menghasilkan probabilitas signifikan dibawah 5% (0,05) maka data terdistribusi tidak normal. Apabila data tidak terdistribusi secara normal maka menggunakan statistik non parametrik *Wilcoxon signed rank test*.

1. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*

Berikut adalah hasil pengujian normalitas pada variabel *Abnormal Return*:

Tabel 2
Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*

		SEBELUM	SESUDAH
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0020639	.0043394
	Std. Deviation	.00426756	.00575851
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.200	.290
	Positive	.200	.290
	Negative	-.157	-.183
Test Statistic		.200	.290
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.196 ^c

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return* adalah: (1) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sebelum isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II) sebesar 0,200 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,200, Oleh karena sig sebesar 0,200 > 0,05 maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sebelum isu politik berdistribusi normal; (2) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II) sebesar 0,290 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,196, Oleh karena sig sebesar 0,196 > 0,05 maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sesudah isu politik berdistribusi normal. Dari pengujian Z-test dengan *Kolmogorov-smirnov* diperoleh inferensi bahwa variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik memiliki distribusi data yang normal, maka hasil tersebut berarti bahwa dapat diartikan bahwa data tersebut terdistribusi normal.

2. Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity*

Berikut adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel *Trading Volume Activity*:

Tabel 3
Uji Normalitas Data Variabel Aktivitas Volume Perdagangan

		SEBELUM	SESUDAH
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.001642	0.0020086
	Std. Deviation	0.0003726	0.0001027
Most Extreme Differences	Absolute	0.174	0.266
	Positive	0.174	0.226
	Negative	-0.162	-0.266
Test Statistic		0.174	0.266
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *trading volume activity* adalah: (1) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *trading volume activity* sebelum isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II) sebesar 0,174 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,200, oleh karena sig sebesar 0,200 > 0,05 maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sebelum isu politik berdistribusi normal; (2) Nilai Z atau Z-value untuk variabel *trading volume activity* sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II) sebesar 0,266 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,200. Oleh karena sig sebesar 0,200 > 0,05 maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sesudah isu politik berdistribusi normal. Dari pengujian Z-test dengan *Kolmogorov-smirnov* diperoleh inferensi bahwa variabel aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik memiliki distribusi data yang normal, maka hasil tersebut berarti bahwa dapat diartikan bahwa data terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dalam penelitian bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya perbedaan tingkat *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II 27 Juli 2016). Pengujian *abnormal return* dalam hipotesis 1 ini menggunakan alat uji statistik *Paired Sample t-test*. Hasil pengujian *Paired sample t-test* untuk *abnormal return* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan sebelum dan sesudah isu politik dapat dilihat dari tabel 4, sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Beda *Abnormal Return*

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation			
Pair 1	SEBELUM					
	-	-.00640322	.00344589	-4.155	4	.014
	SESUDAH					

Sumber: data sekunder diolah

Dari hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum isu politik dengan rata-rata *abnormal return* sesudah isu politik menunjukkan bahwa nilai t sebesar -4,155 dan signifikansi sebesar 0,014. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 1 yang telah ditentukan

diterima karena hasil signifikansi kurang dari 0,05 sehingga berada di daerah penerimaan H1 yang artinya terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara *abnormal return* saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II).

2. Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dalam penelitian bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya perbedaan tingkat aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t sampel berpasangan (*paired sample t-test*), hal ini dikarenakan pada saat uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Berikut adalah hasil dari pengujian uji t sampel berpasangan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016).

Tabel 5
Hasil Uji Beda Aktivitas Volume Perdagangan

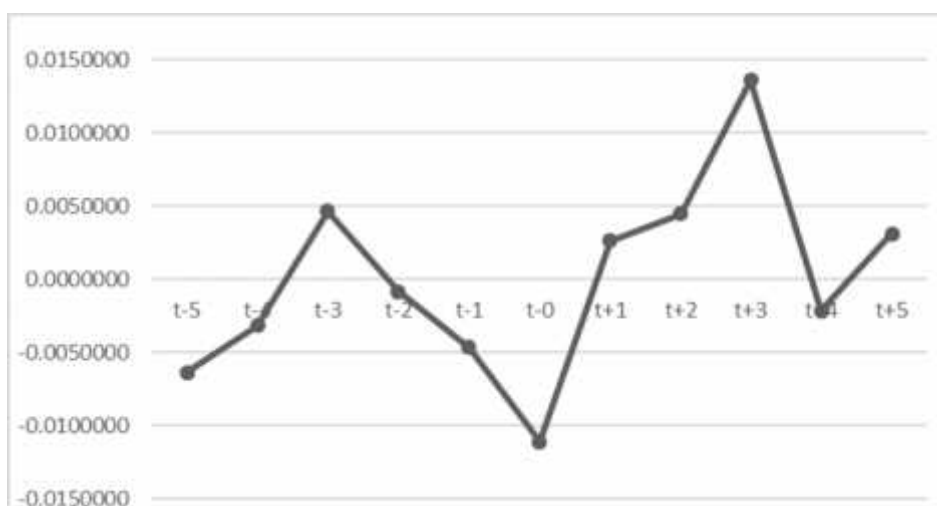
		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	T	df	Sig. (2-tailed)
	SEBELUM					
Pair 1	-	-0.0004	0.00032265	-2.540	4	0.064
	SESUDAH					

Sumber: data sekunder diolah

Mengarah pada hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya maka berdasarkan tabel *paired sample t-test* diatas dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah isu politik, hal ini ditandai dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II 27 Juli 2016). Hipotesis ini ditolak karena nilai $p > 0,05$ yaitu $0,064 > 0,05$ nilai p yang lebih besar dari 0,05 mempunyai arti bahwa tidak terdapat rata-rata *trading volume activity* yang signifikan.

Pembahasan

Dari pengujian terhadap hipotesis 1, secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian tentang adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik. Dapat dikatakan bahwa *reshuffle* kabinet Jilid II memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar modal.



Sumber: Olahan Data Peneliti

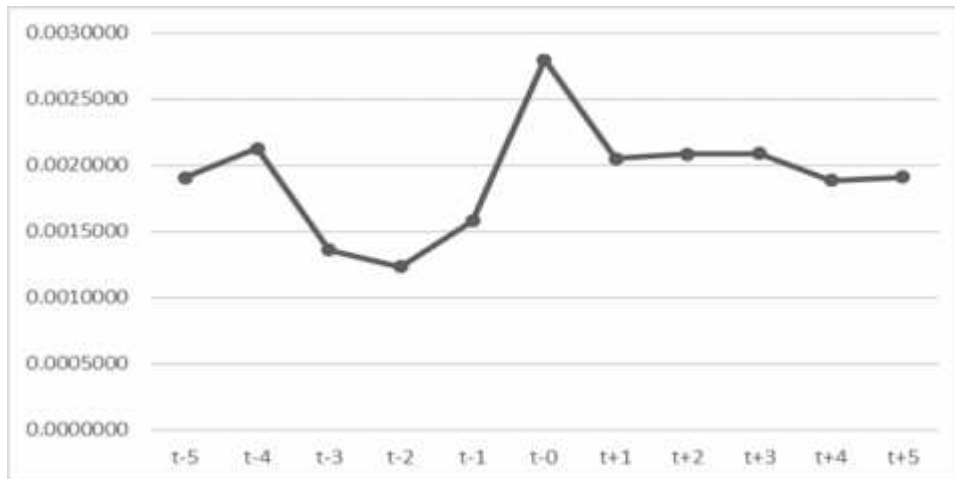
Gambar 1
Fluktuasi *Abnormal return*

Gambar diatas menyajikan fluktuasi *abnormal return* yang terjadi selama isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016). Selama isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016) *abnormal return* mengalami kenaikan yang positif sesudah terjadinya *reshuffle* kabinet (*event date*). Namun pada hari keempat setelah *reshuffle* kabinet terlihat bahwa terjadi *abnormal return* yang negatif. Hal ini terlihat bahwa *abnormal return* sesudah *reshuffle* kabinet menunjukkan nilai *abnormal return* dengan rata-rata positif. Timbulnya *abnormal return* yang positif dapat diartikan bahwa pelaku pasar beranggapan bahwa pengumuman kabinet mempunyai informasi yang baik.

Beberapa teori yang mendukung hasil penelitian ini diantaranya yaitu teori sinyal dan teori efisiensi pasar. Teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016). Sedangkan teori efisiensi pasar secara informasi menyatakan bahwa pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dapat diartikan bahwa bentuk pasar ini adalah pasar efisien bentuk setengah kuat. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi diseperti pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sirait *et al*, (2012) menyatakan bahwa dari hasil penelitian menunjukkan pergantian Menteri Keuangan tahun 2010 memiliki kandungan informasi yang baik bagi pasar karena dampak yang ditimbulkan adalah pengaruh positif bagi saham perbankan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan *Average Abnormal Return* yang signifikan pada saat pergantian, sebelum, dan setelah terjadinya pergantian. Selain itu pada hasil penelitian juga terlihat ada peningkatan *Abnormal Return* (AR) setelah terjadinya pergantian dibandingkan dengan sebelum pergantian.

Hasil pengujian terhadap reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II 27 Juli 2016) memperlihatkan hasil yang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dalam penelitian hipotesis 2 ditolak.



Sumber: Olahan Data Peneliti

Gambar 2
Fluktuasi Aktivitas Volume Perdagangan

Gambar diatas menyajikan fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi selama isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016). Selama isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016) aktivitas volume perdagangan saham mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada hari terjadinya *reshuffle* kabinet (*event date*). Pada hari-hari berikutnya fluktuasi yang terjadi relatif cukup stabil. Dapat dikatakan pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II masih mempengaruhi psikologis pelaku pasar modal dalam melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Dari segi teori, yaitu ditinjau dari *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016). Namun kenyataannya dalam pengujian aktivitas volume perdagangan periode sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016) tidak terdapat perbedaan, hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Hasil pengujian perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016) yang tidak signifikan, dapat diartikan bahwa pasar belum efisien. Dalam teori efisiensi pasar dikatakan tidak efisien antara lain disebabkan karena informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016), sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman.

Hal ini memunculkan dugaan bahwa dalam merespon informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II, para pelaku pasar cenderung melakukan aksi *wait and see* terhadap tindak lanjut dari program-program yang akan dijalankan oleh Kabinet jilid II ini. Sehingga transaksi yang dilakukan oleh para investor sesudah pengumuman cenderung tidak mengalami pergerakan yang signifikan, atau tidak berbeda dengan periode sebelum adanya pengumuman.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Malindasari *et al*, (2016) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Depresiasi Nilai Tukar Rupiah pada Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Multinasional di BEI" menunjukkan bahwa

terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah, karena pasar modal merespon informasi dari peristiwa depresiasi nilai rupiah sebagai cerminan/refleksi ketertarikan investor yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah. Namun penelitian tersebut tidak berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah depresiasi nilai rupiah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan periode sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Uji Hipotesis Pertama dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar memberikan respon positif terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet Jilid II. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa informasi *reshuffle* kabinet Jilid II memiliki kandungan informasi. Para pelaku pasar menganggap bahwa *reshuffle* kabinet Jilid II merupakan *good news*.

Uji Hipotesis Kedua dengan menggunakan analisis uji beda diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet Jilid II). Hasil ini disebabkan karena informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah isu politik (*reshuffle* kabinet jilid II 27 Juli 2016), sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini memunculkan dugaan bahwa dalam merespon informasi pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II, para pelaku pasar cenderung melakukan aksi *wait and see* terhadap tindak lanjut dari program-program yang akan dijalankan oleh kabinet jilid II ini.

Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran untuk kepentingan lebih lanjut, antara lain: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh dapat menggambarkan secara jelas kondisi yang sesungguhnya di Bursa Efek Indonesia; (2) Bagi yang akan melakukan penelitian sejenis dimasa yang akan datang, sebaiknya menggunakan periode peristiwa yang lebih pendek untuk menghindari adanya kesimpulan yang bias akibat bercampurnya pengaruh dari peristiwa lain yang tidak diteliti, namun jika ingin melakukan periode yang sama bahkan lebih periode yang lebih panjang sebaiknya memperhatikan kemungkinan adanya kejadian-kejadian lain diseperti peristiwa pengamatan sehingga dapat diperoleh hasil yang akurat; (3) Variabel lain dapat ditambah sehingga menggambarkan pengaruh peristiwa ekonomi yang lebih akurat; (4) Menggunakan metode selain *market adjusted model* untuk menghitung *abnormal return*; (5) Bagi investor diharapkan bisa lebih cermat dan tidak terburu-buru dalam melakukan transaksi saham pada saat terjadinya peristiwa politik yang sifatnya nasional. Karena pada peristiwa politik harga saham cukup fluktuatif dan reaksi yang ditimbulkan bersifat sementara sehingga cukup beresiko bagi investor.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang reaksi harga dan likuiditas saham terhadap peristiwa pengumuman kabinet, namun demikian penelitian ini masih mengandung keterbatasan antara lain: (1) Periode peristiwa selama 11 hari yang digunakan dalam penelitian ini masih terlalu panjang dan hal ini dapat mempengaruhi hasil analisis yang diperoleh; (2) Tidak mendapatkan data jumlah saham yang beredar harian sehingga diputuskan menggunakan jumlah saham yang beredar selama triwulan ke 3 (Juli, Agustus, dan September); (3) Dalam penelitian ini tidak mengisolasi peristiwa-peristiwa lain di sekitar periode pengamatan dan tidak mempertimbangkan hal lain seperti *corporate action* yang akan menimbulkan reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, A. dan Z. Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 2(1).
- Fanni, M. C. 2013. Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study pada Saham Perusahaan Asuransi yang Listing di BEI). <http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/665>. 12 Oktober 2016 (14:27).
- Hendrawijaya, M. 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. http://eprints.undip.ac.id/18157/1/Michael_Hendrawijaya_Dj.pdf. Diakses Tanggal 12 Oktober 2016 (14:30).
- Husnan, S., M. Mamduh, dan A. Wibowo. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola* 5 (11). Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Cetakan Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kritzman, M. P. 1994. What Practicioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analysts Journal*: 17-20.
- Malindasari, P., I. M. Sukartha, dan M. G. Wirakusuma. 2016. Pengaruh Depresiasi Nilai Tukar Rupiah Pada *Return* Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Multinasional Di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5 (12): 4299-4330.
- Pamungkas, A., Suhandak, dan M. G. Wi Endang. 2015. Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity*. *Jurnal Administrasi Bisnis* 20 (1).
- Sirait, R. S., W. Tiswiyanti, dan F. Mansur. 2012. Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi* 1 (1): 2302-1522.
- Sitohang, E. M. dan P. A. Mekel. 2015. Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia. *Jurnal EMBA* 3 (1): 951-960.
- Sudrajat, M. 2010. Pengaruh Pemilu Legislatif 9 April 2009 dan Pemilu Presiden 8 Juli 2009 terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Kelompok Perusahaan di Daftar Efek Syariah. *Skripsi*. Universitas Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. UPPAMP UKPN.
- Wismar'ain, D. 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.