

Pengaruh Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Terhadap *Abnormal Return* Seluruh Saham di Bursa Efek Indonesia.

Juandy Gerry Edam
Joanne V. Mangindaan
Henny S. Tarore

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the reaction of the capital market to an event or announcement in this case is the announcement of the Economic Policy Package Volume XIV on November 10, 2016. Capital market reaction will be seen or observed through indicators of abnormal return of listed companies shares in Indonesia Stock Exchange. Researchers believe that one of the factors that cause changes or fluctuations in stock prices is the information in circulation. Such as regulations or policies issued to encourage economic growth that are believed to add value to the firm. This research uses event study method. Sampling technique using nonprobabilitas method in the form of purposive sampling. The samples used in this research are 45 stocks of companies that are included in the LQ45 index component for the period of August 2016 - January 2017. The observation period in this research is 71 trading days consisting of 60 days in the estimated period, 11 days in the event period divided into five days before and five days after the date of the event. The statistical test in this research uses parametric statistics in the form of one sample t-test and paired sample t-test. Based on the results of different test with one sample t-test shows that there is a positive significant average abnormal return that occurs around the announcement of Economic Policy Volume XIV, but average abnormal return positive is significant only occurs at the time of policy announcement (t_0). The result of different test of paired sample t-test shows that there is no significant difference between the average abnormal return before and after the announcement of Economic Policy Package Volume XIV. After conducting the research, it can be concluded that there is a positive market reaction to the announcement of the Economic Policy Package Volume XIV.

Keywords : *Event Study, Abnormal Return, Economic Policy Package Volume XIV.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat yang memfasilitasi perdangan dan penerbitan dana jangka panjang seperti saham dan surat berharga lainnya. Fungsi utama suatu pasar modal adalah sebagai sumber pendanaan usaha bagi perusahaan dan sarana investasi yang beragam bagi pemilik modal atau investor. Brigham dan Houston (2014) mengemukakan, perusahaan menghimpun modal untuk mendanai operasinya dan investor yang menabung untuk mengumpulkan dana yang akan

digunakan dimasa depan. Hapsari (2016) mengemukakan bahwa, fluktuasi harga saham dipasar modal salah satunya sangat dipengaruhi oleh informasi yang beredar. Informasi terbagi atas dua bagian yaitu informasi mikro dan informasi makro. Informasi mikro adalah informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, pengumuman laba, kebijakan ekspansi dan lain sebagainya. Informasi makro seperti kondisi ekonomi dunia, pengumuman kebijakan oleh

pemerintah, peristiwa politik dan lain sebagainya. Pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa karena peristiwanya mengandung suatu informasi atau dengan kata lain peristiwanya mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan. Dengan adanya suatu peristiwa, maka suatu informasi baru mengenai nilai perusahaan diketahui oleh publik, sehingga harga saham sebelumnya akan direvisi dengan menggunakan nilai informasi baru tersebut.

Hartono (2015) mengemukakan para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten ataupun kebijakan pemerintah, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya dengan adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham dan lain sebagainya. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama pada harga saham.

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga. Disamping itu juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi dan non ekonomi seperti sosial politik. Salah satu peristiwa ekonomi yang menarik dan direspon oleh pelaku pasar modal yaitu pengumuman paket kebijakan ekonomi yang diyakini akan mendorong perekonomian secara makro.

KAJIAN PUSTAKA

Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV
Paket kebijakan ekonomi jilid XIV

mengatur tentang peta jalan pengembangan e-commerce di Indonesia. Saat ini pemerintah terus berupaya mendorong revolusi ekonomi digital. Pemerintah memiliki visi untuk menempatkan Indonesia sebagai negara dengan kapasitas digital ekonomi terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020. Indonesia adalah salah satu negara dengan pengguna internet terbesar didunia, mencapai 93,4 juta orang dan pengguna telepon pintar (*smartphone*) mencapai 71 juta orang. Dengan potensi yang begitu besar, maka pemerintah menargetkan bisa tercipta 1.000 technopreneurs dengan valuasi bisnis sebesar USD 10 miliar. Dengan nilai *e-commerce* mencapai USD 130 miliar pada tahun 2020. Menurut data Dirjen Perdagangan, setiap tahunnya konsumen *e-commerce* mengalami pertumbuhan rata-rata sebesar 25%.

Pada saat ini Indonesia belum memiliki peta jalan pengembangan *e-commerce* secara nasional yang menjadi acuan pemangku kepentingan, disamping adanya berbagai peraturan / ketentuan terkait *e-commerce* yang tidak mendorong tumbuh kembangnya kegiatan ekonomi masyarakat.

Karena itulah pemerintah merasa perlu menerbitkan Peraturan Presiden tentang Peta Jalan *E-Commerce* untuk mendorong perluasan dan peningkatan kegiatan ekonomi masyarakat diseluruh Indonesia secara efisien dan terkoneksi secara global. Peta jalan *e-commerce* ini sekaligus dapat mendorong kreasi, inovasi, dan invensi kegiatan ekonomi baru dikalangan generasi muda.

Untuk memberikan kepastian dan kemudahan berusaha dalam, memanfaatkan *e-commerce* dengan menyediakan arah dan paduan strategis untuk mempercepat pelaksanaan Sistem Perdagangan Nasional

Berbasis Elektronik pada periode 2016-2019. Dengan kebijakan ini diharapkan ekonomi Indonesia bisa didorong ke arah 7% per tahun.

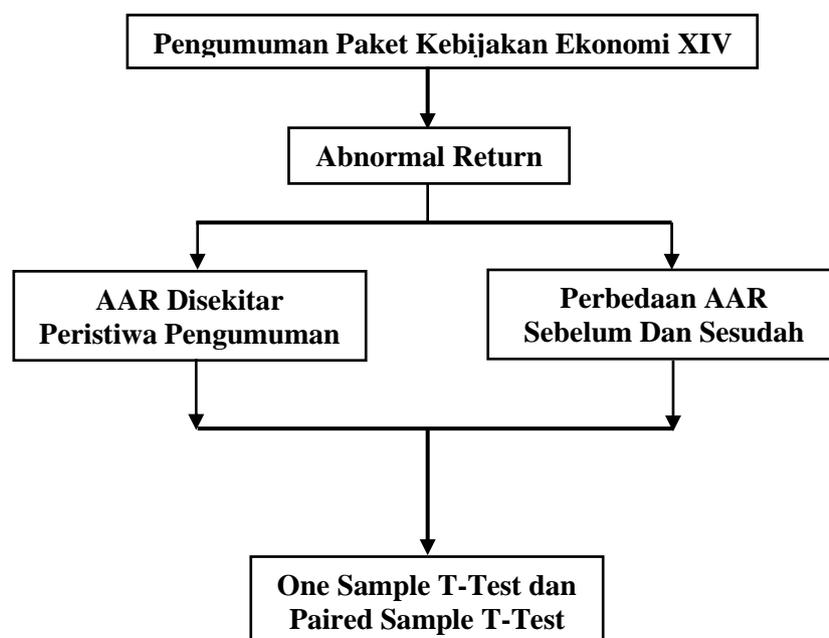
Abnormal Return

Hartono (2015) mengemukakan bahwa, return taknormal atau *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return normal atau return yang di ekspektasi. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Dalam studi peristiwa *abnormal return* perlu dihitung tiap-tiap tanggal (umumnya setiap hari bursa) dalam waktu penelitian untuk masing-masing sekuritas.

Return realisasian merupakan return yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. Return realisasian penting karena digunakan dasar penentuan return ekspektasian (*expected return*) dan resiko dimasa mendatang.

Return normal adalah return yang seharusnya diperoleh apabila tidak terjadi peristiwa. Dalam kenyataannya terjadi suatu peristiwa, maka return yang terjadi bukan return normal lagi, tetapi return total sesungguhnya. Karena return normal tidak terjadi, maka return normal ini perlu diestimasi atau diekspektasi. Return normal diestimasi dengan asumsi seandainya peristiwa tersebut tidak terjadi. Oleh karena itu return normal disebut juga dengan nama return ekspektasian (*expected return*) atau return estimasian (*estimated return*).

Terdapat beberapa model untuk mengestimasi tingkat pengembalian namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah model pasar (*market model*). Model pasar menggunakan resiko pasar untuk menyesuaikan *expected return* sesuai dengan tingkat resikonya. Model pasar sering juga disebut dengan model indeks tunggal (*single index model*).



Kerangka Penelitian

Gambar 1
Kerangka Penelitian

Hipotesis

Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Terdapat Average Abnormal Return positif signifikan yang terjadi di sekitar tanggal peristiwa pengumuman kebijakan ekonomi jilid XIV.

H₂ : Terdapat perbedaan signifikan antara Average Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan ekonomi jilid XIV.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengambil tempat di Bursa Efek Indonesia. Periode jendela adalah waktu dalam penelitian ini. Periode jendela (*window period*) dalam penelitian ini diambil selama 71 hari bursa diluar hari sabtu dan minggu serta hari libur nasional yaitu dimulai pada tanggal 09 Agustus 2016, yaitu t_{-65} sampai tanggal 17 November 2016 yaitu t_{+5} setelah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV. Periode pengamatan terhadap peristiwa (*event period*) dimulai pada t_{-5} dari tanggal pengumuman sampai dengan t_{+5} setelah pengumuman kebijakan, sedangkan tanggal pengumuman kebijakan adalah 10 November 2016 yaitu t_0 .

Diambilnya periode jendela selama 71 hari dinilai optimal karena periode jendela tidak terlalu pendek dan tidak terlalu panjang. Jika periode jendela terlalu pendek maka, peristiwa atau efek dari peristiwa tidak dapat ditangkap secara utuh. Sedangkan jika periode jendela terlalu panjang akan memberikan hasil yang bias untuk model pasar yang memberikan α dan β yang konstan.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja taknormal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*). Bowman dalam Hartono (2015) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian atau pengumuman informasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menjadi emiten di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam indeks LQ45 periode Agustus 2016 – Januari 2017, karena seluruh saham yang masuk dalam indeks LQ45 dianggap sesuai dan yang paling ideal sebagai sampel dalam penelitian ini. Indeks LQ45 adalah kelompok saham dengan tingkat likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dianggap bisa merepresentasikan sebagian besar perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data berupa studi dokumen, dimana untuk mengumpulkan data yang diperlukan dilakukan dengan cara mempelajari dokumen perdagangan saham harian.

(Pratama *et al.*, 2015) Langkah – langkah analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menetapkan sampel penelitian dengan mengidentifikasi perusahaan yang sesuai dengan kriteria dan masuk dalam komponen LQ45 periode Agustus 2016 – Januari 2017.

- Menentukan waktu penelitian. Pengamatan peristiwa menggunakan periode jendela selama 71 hari.
- Mencatat harga saham harian selama periode jendela yang masuk ke dalam komponen LQ45 periode Agustus 2016 – Januari 2017.
- Mencatat Indeks Harga Saham Gabungan selama periode jendela.
- Menghitung actual return selama periode jendela.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

- Menghitung return pasar (*market return*) harian.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- Menghitung *expected return* pada jendela peristiwa.

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m) + \varepsilon_{i,t}$$

- Menghitung *abnormal return* setiap saham selama periode peristiwa.

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

- Menghitung *average abnormal return* seluruh saham harian ke-t.

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=t}^n RTN_{i,t}}{n}$$

Langkah – langkah pengujian statistik terhadap hipotesis satu adalah sebagai berikut :

- Melakukan uji dengan *one sample t-test*.

$$t = \frac{\bar{X} - \mu_0}{\frac{s}{\sqrt{n}}}$$

- Merumuskan formula untuk pengujian statistik.

H_0 : $AAR \leq 0$, Average Abnormal Return di sekitar tanggal peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV, secara signifikan lebih kecil atau sama dengan nol.

H_1 : $AAR > 0$, Average Abnormal Return di sekitar tanggal peristiwa

pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV, secara signifikan lebih besar dari pada nol.

- Menentukan tingkat signifikansi. Penelitian ini menggunakan taraf nyata sebesar 5 % dengan derajat kebebasan n-1.

- Mengambil keputusan dengan membandingkan nilai sig. t_{hitung} dengan sig. Kriteria dalam mengambil keputusan adalah sebagai berikut :

➤ Jika nilai sig. $t_{hitung} > 0.05$ maka H_0 diterima.

➤ Jika nilai sig. $t_{hitung} < 0.05$ maka H_0 ditolak.

- Menarik kesimpulan.

Jika H_0 ditolak, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ditemukan Average Abnormal Return yang signifikan disekitar peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV.

Jika H_0 diterima, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ditemukan Average Abnormal Return yang positif signifikan disekitar peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV.

Langkah – langkah yang dilakukan untuk pengujian hipotesis dua adalah sebagai berikut :

- Menghitung rata-rata return tidak normal pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.
- Merumuskan formula untuk pengujian statistik.

H_0 : $AAR = 0$, Average Abnormal Return disekitar periode peristiwa tidak berbeda secara signifikan.

H_1 : $AAR \neq 0$, Average Abnormal Return disekitar peristiwa berbeda secara signifikan.

- Menentukan tingkat signifikansi. Penelitian ini menggunakan taraf

nyata sebesar 5% dengan derajat kebebasan $n-1$.

4. Melakukan paired sample t-test dengan perangkat lunak komputer IBM SPSS Ver. 23.
5. Mengambil keputusan.

Membandingkan nilai sig. thitung dengan sig. Untuk mengambil keputusan dengan kriteria :

- Jika nilai sig. thitung > 0.05 maka H_0 diterima.
- Jika nilai sig. thitung < 0.05 maka H_0 ditolak.

6. Menarik kesimpulan.

Jika H_0 ditolak, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ditemukan adanya perbedaan Average Abnormal Return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV.

Jika H_0 diterima, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan Average Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV.

HASIL DAN PEMBAHAAN

Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan analisis yang lebih mendalam terhadap seluruh saham komponen LQ45 melalui data historis perdagangan selama 71 hari bursa, untuk mengetahui *actual return*, *expected return*, dan *abnormal return* yang terjadi karena reaksi pasar atas sebuah pengumuman. Terlebih dahulu akan dilakukan analisa terhadap return pasar di Bursa Efek Indonesia.

IHSG dipakai dalam penelitian ini sebagai acuan market return dan selain itu

seluruh sampel dalam penelitian ini menggunakan komponen indeks LQ45. Berikut ini adalah data return Indeks LQ45 dan IHSG (JKSE) dalam periode peristiwa :

Tabel 1. Market Return

	Date	LQ45	JKSE
t ₅	Nov 03, 2016	-0.0189	-0.01405
t ₄	Nov 04, 2016	0.006745	0.006222
t ₃	Nov 07, 2016	0.004335	0.004391
t ₂	Nov 08, 2016	0.018999	0.015683
t ₁	Nov 09, 2016	-0.01433	-0.0103
t ₀	Nov 10, 2016	0.005177	0.006647
t ₊₁	Nov 11, 2016	-0.05173	-0.04006
t ₊₂	Nov 14, 2016	-0.02663	-0.02222
t ₊₃	Nov 15, 2016	-0.00684	-0.00728
t ₊₄	Nov 16, 2016	0.024709	0.021061
t ₊₅	Nov 17, 2016	0.000759	0.001458

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Pada hari pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV yaitu 10 November 2016, terjadi kenaikan return dalam pasar. Meskipun ini bukan kenaikan yang tertinggi selama beberapa hari dalam periode jendela, namun pada hari tersebut return indeks LQ45 dan IHSG mencatat hasil yang relatif sama.

Menjelang lima hari sebelum pengumuman, yaitu pada rentang t₋₂₃ sampai t₋₇ terlihat pasar tidak terlalu berfluktuasi. Namun pada rentang periode t₋₄₃ sampai t₋₂₇ terjadi aktivitas perubahan rata – rata actual return yang cukup tinggi, perbedaan antara return positif dan return negatif cukup dalam. Saham – saham dalam komponen LQ45 bergerak sangat fluktuatif.

Rata – rata *actual return* dalam periode peristiwa bergerak fluktuatif. Terdapat enam hari dimana posisi rata – rata *actual return* lebih tinggi dari rata – rata *expected return*. Walaupun begitu, pergerakan rata – rata *abnormal return* terus bergerak naik dari t₋₂ sampai pada titi

tertinggi dalam periode peristiwa yaitu t_{+3} . Namun hal ini bukan berarti menunjukkan signifikansi.

Tabel 2. Rata – Rata *Actua Return (Ri)*, *Expected Return (E(Ri))*, dan *Abnormal Return* Dalam Periode Peristiwa

Date	Average Ri	Average E(Ri)	AAR
03/11/2016	-0.0217	-0.0187	-0.003
04/11/2016	0.011066	0.007481	0.003586
07/11/2016	0.00566	0.005117	0.000542
08/11/2016	0.013778	0.019696	-0.00592
09/11/2016	-0.0109	-0.01386	0.00296
10/11/2016	0.014578	0.00803	0.006548
11/11/2016	-0.04176	-0.05228	0.010523
14/11/2016	-0.02957	-0.02924	-0.00033
15/11/2016	-0.02015	-0.00995	-0.01019
16/11/2016	0.0323	0.026641	0.005658
17/11/2016	-0.00138	0.001329	-0.00271

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Pada t_5 rata – rata actual return bernilai negatif yaitu -0.0217 ini lebih rendah dari rata – rata return yang diestimasi yaitu -0.0187, return saham jatuh lebih dalam dari yang diestimasi, sehingga AAR bernilai negatif. Pada t_4 pasar menunjukkan pergerakan positif, rata – rata actual return sebesar 0.011066 berada diatas rata – rata expected return sebesar 0.007481, sehingga AAR bernilai positif namun perbedaan yang terdapat di t_4 tidak terlalu besar. Perdagangan saham pada t_3 , pergerakan pasar menunjukkan sedikit pelemahan dalam zona positif. Rata – rata actual return sebesar 0.00566 memiliki selisih yang tipis dengan rata – rata expected return sebesar 0.005117, namun AAR masih bernilai positif.

Pada (t_2) perdagangan masih bergerak dalam zona positif dan mengalami sedikit penguatan dari hari sebelumnya, namun perbedaan antara actual return dan expected return cukup besar, perdagangan

terjadi dibawah return yang diharapkan, sehingga AAR bernilai negatif.

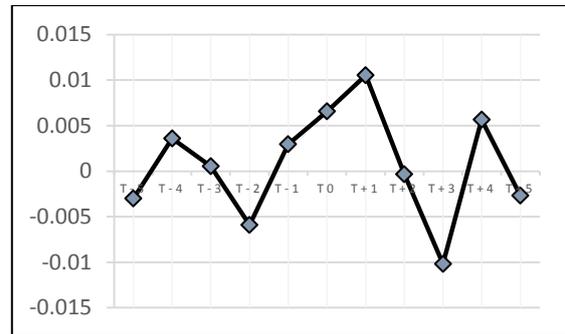
Pada perdagangan satu hari menjelang pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV (t_{-1}), pergerakan harga saham berada dizona negatif namun tidak terkoreksi terlalu dalam. Terdapat perbedaan yang tipis antara rata – rata actual return dan expected return. Namun rata – rata actual return -0.0109 masih berada diatas rata – rata expected return sebesar 0.01386, sehingga AAR tetap bernilai positif. Pada hari pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV yaitu t_0 (10 November 2016), kinerja pasar maupun perdagangan perindividual komponen sangat baik. Perdagangan saham hari itu membawa IHSG dan indeks LQ45 menuju zona positif. Rata – rata actual return yang tercatat pada hari itu merupakan yang tertinggi sejak lima hari sebelumnya. Rata – rata actual return berada diatas rata – rata expected return, sehingga AAR bernilai positif. Rata – rata actual return adalah 0.014578 dan rata – rata expected return adalah 0.00803.

Satu hari setelah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV pada t_{+1} . Perdagangan bergerak tajam menuju zona negatif, namun rata – rata actual return masih berada diatas rata – rata expected return, sehingga AAR masih bernilai positif dan angka AAR di tanggal ini tercatat paling tinggi dari tanggal sebelumnya padahal perdagangan bernilai negatif. Angka AAR yang tinggi ini disebabkan oleh cukup besarnya daerah selisih antara rata – rata actual return dan rata – rata expected return. Rata -rata perdagangan diekspektasikan akan jatuh lebih dalam namun actual return berhasil bertahan lebih tinggi.

Pada (t_{+2}), pasar masih menunjukkan penurunan. Return masih

bergerak dalam zona negatif, namun sedikit menguat. Rata – rata actual return -0.0296 berada dibawah rata – rata expected return - 0.0292, sehingga AAR bernilai negatif. Selisih antara expected return dan actual return sangat tipis. Pada (t_{+3}), pasar masih terus melemah dan perdagangan saham masih bergerak dalam zona negatif. Rata – rata actual return sebesar -0.0201 menguat tipis dari hari sebelumnya, namun masih berada jauh dibawah rata – rata expected return sebesar -0.00995. AAR mencapai titik terendah dalam jendela peristiwa yaitu sebesar -0.01019. Pada (t_{+4}), pasar menunjukkan penguatan, demikian juga return komponen LQ45 bergerak ke zona positif. Rata – rata actual return sebesar 0.0323 berada diatas rata – rata expected return sebesar 0.02664, sehingga AAR bernilai positif. Pada hari kelima setelah tanggal pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV, penutupan pasar masih bergerak naik, namun hampir flat. Rata – rata actual return bergerak turun, kedalam zona negatif dengan perbedaan yang sangat tipis. Tidak sesuai dengan ekspektasi yang

ada, harusnya perdagangan masih bergerak dizona positif, sehingga AAR bernilai negatif.



Gambar 2
Average Abnormal Return

Sesuai dengan gambar diatas, nilai AAR yang positif terdapat pada t_{-4} , t_{-3} , t_{-1} , t_0 , t_{+1} , dan t_{+4} sedangkan nilai AAR yang negatif terdapat pada t_{-5} , t_{-2} , t_{+3} , dan t_{+5} . Sesuai dengan grafik dan tabel AAR pada bagian sebelumnya, setelah t_{-2} AAR bergerak naik menuju nilai yang tertinggi pada t_{+1} . Perdagangan pada t_{+1} terjadi pada daerah negatif, sehingga AAR tidak signifikan pada t_{+1} (bisa dilihat dalam grafik sebaran AAR.

Tabel 3. Hasil Uji One Sample t-test Dalam Periode Peristiwa

One Sample Test (One Tail)										
Hypothesized Mean Difference = 0										
	Count	Mean	Standart Deviation	Standart Error	Alpha	df	T-Stat	P-Value	T-Crit	Sig.
t_{-5}	45	-0.003	0.0161	0.0024	0.05	44	-1.25	0.89131	1.68	No
t_{-4}	45	0.0036	0.0169	0.00251	0.05	44	1.426	0.08047	1.68	No
t_{-3}	45	0.0005	0.0187	0.00278	0.05	44	0.195	0.42312	1.68	No
t_{-2}	45	-0.006	0.0206	0.00307	0.05	44	-1.93	0.97002	1.68	No
t_{-1}	45	0.003	0.0149	0.00222	0.05	44	1.335	0.09432	1.68	No
t_0	45	0.0065	0.023	0.00343	0.05	44	1.908	0.03144	1.68	Yes
t_{+1}	45	0.0105	0.0425	0.00634	0.05	44	1.66	0.05204	1.68	No
t_{+2}	45	-3E-04	0.0261	0.00389	0.05	44	-0.09	0.53408	1.68	No
t_{+3}	45	-0.01	0.0279	0.00416	0.05	44	-2.45	0.99086	1.68	No
t_{+4}	45	0.0057	0.033	0.00492	0.05	44	1.15	0.12816	1.68	No
t_{+5}	45	-0.003	0.0223	0.00333	0.05	44	-0.81	0.78957	1.68	No

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dari hasil pengujian menggunakan alat analisis microsoft excel data analysis tools, terdapat average abnormal return yang positif signifikan pada tanggal pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV, dimana nilai signifikansi (P-Value)

0.03144 lebih kecil dari alpha 0.05 ini berarti H_0 ditolak dan dapat ditarik kesimpulan, terdapat reaksi pasar modal yang signifikan pada pengumuman paket kebijakan ini.

Tabel 4. Hasil Uji Paired Sample t-test

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
Pair	Before - After	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval				
					Lower	Upper			
1		-.00095	.01090	.00487	-.01449	.01258	-.196	4	.854

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dalam pengujian hipotesis kedua menggunakan IBM SPSS Ver. 23, rata-rata AAR sebelum pengumuman sebesar -0.00037 ($t_5 - t_1$) dan rata-rata setelah pengumuman sebesar 0.00059 ($t_{+1} - t_{+5}$). Melalui pengujian diperoleh nilai Sig. (2-tailed) 0.854 > 0.05, keputusan yang diambil adalah H_0 diterima sehingga pada confidence level 95% dinyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan.

Pembahasan

Pada dasarnya penelitian ini telah membuktikan kebenaran dari teori mengenai dampak sebuah informasi terhadap pasar modal. Investor akan merespon setiap informasi yang beredar dengan menganalisa kebermanfaatan informasi tersebut bagi kelangsungan investasi yang dilakukannya.

Sebelumnya investor belum bisa menebak kapan tepatnya pemerintah melalui Menteri Koordinasi Bidang Perekonomian akan mengumumkan paket kebijakan ekonomi yang baru. Meskipun

pada awalnya investor sudah berasumsi bahwa kebijakan ekonomi terbaru akan lebih fokus ke pengembangan dan perluasan ekonomi digital.

Pada pengujian hipotesis pertama, ditemukan bahwa average abnormal return yang positif signifikansi hanya terjadi pada hari pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV. Tidak terdapat Average abnormal return yang positif signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah. Sehingga peneliti berasumsi tidak terdapat kebocoran maupun keterlambatan informasi. Ketika informasi dirilis kepublik, pelaku pasar modal langsung merespon saat itu juga.

Meskipun informasi ini berpotensi meningkatkan nilai perusahaan yang bergerak dalam sektor industri perdagangan retail dan telekomunikasi namun sepertinya, tidak seluruh perusahaan dalam sektor industri tersebut mengalami perdagangan yang positif pada hari itu. Tetapi dalam jangka panjang informasi ini akan memberikan dampak positif terhadap perusahaan dalam sektor perdagangan retail dan telekomunikasi. Kelihatannya investor masih menunggu dan melihat implementasi

jangka panjang dari kebijakan ini dalam hal peningkatan kapasitas usaha perusahaan, peningkatan aset ataupun peningkatan laba.

Pada pengujian hipotesis kedua tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV. Karena besaran rata – rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kurang lebih tidak jauh berbeda. Reaksi investor hanya bersifat sesaat dan tidak ada reaksi yang berkepanjangan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa investor masih melihat implementasi jangka panjang. Bagaimana perusahaan yang terkait memanfaatkan peluang ini sebagai bentuk dukungan pemerintah untuk menambah nilai bisnis. Melalui pengujian reaksi pasar dalam penelitian ini, pasar modal Indonesia dapat dikelompokkan kedalam bentuk *semi-strong market form*.

PENUTUP

Terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV. Setelah melalui berbagai tahapan pengolahan data, hasil uji statistik menunjukkan terdapat Average Abnormal Return yang positif signifikan pada tanggal pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV yaitu 10 November 2016. Pasar merespon positif regulasi baru yang diterbitkan oleh pemerintah dalam hal ini Menteri Koordinasi Bidang Perekonomian.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah diumumkannya paket kebijakan ekonomi jilid XIV kepublik. Hal ini menjelaskan bahwa pasar tidak merespon secara berkepanjangan informasi pengumuman kebijakan ini. Investor masih

melihat dan menunggu implementasi lebih lanjut.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

Penelitian selanjutnya bisa mengestimasi tingkat pengembalian saham, tidak hanya menggunakan market model. Tetapi bisa menghitung abnormal return menggunakan cara estimasi CAPM, mean adjusted model dan lain sebagainya. Sehingga hasil akhir dapat dibandingkan.

Bagi investor di pasar modal Indonesia disarankan untuk belajar memilih informasi dan berhati-hati dalam mengambil keputusan atas dasar informasi tersebut. Tidak hanya melihat kebermanfaatan informasi dalam meningkatkan kapasitas perusahaan. Tetapi harus selalu memperhatikan fundamental perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2014. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan (Essential Of Financial Management)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hartono J. 2015. *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Hapsari F. U. 2016. *Pengaruh Pengumuman Kebijakan Ekonomi Jilid XI Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta : Skripsi FEB UGM.
- Pratama B., Sinarwati K., dan Dharmawan N. 2015. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)*,

*Jurusan Akuntansi Program SI
(Volume 3 No.13).*