

**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PELANTIKAN
KABINET INDONESIA MAJU PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Abdullah Kango, Ivonne S. Saerang, Maryam Mangantar
Universitas Sam Ratulangi

ARTICLE INFO

Keywords: *Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Frequency of Stock Trading*

Kata Kunci: *Event Study, Abnormal Return, aktivitas volume perdagangan, frekuensi perdagangan saham*

Corresponding author :
Abdullah Kango
abdul.kango@gmail.com

Abstract. *President Joko Widodo had been inaugurated ministers in the Advanced Indonesia Cabinet that will help him to undergo the wheels of government in the 2019-2024 period on October 23, 2019. The inauguration is one of the important event in the capital market shows that there are some reactions of the event. The aims of this study to see how the reaction of capital market by looking at the differences of the variabels abnormal return, trading volume activity and trading frequency of stock before and after the event. The research object is 20 companies of state-owned corporation on period during September–November 2019. The analytical method used to test is compares two means from each variables. The observation period is 14 days which is 7 days before and 7 days after event. This hypothesis test used paired sample t-test analysis. The result of this research shows that there is significant differences between abnormal return before and after of event, there is no significant differences between trading volume activity before and after of event, and there is a significant differences between trading frequency before and after event.*

Abstrak. Presiden Joko Widodo melantik menteri dalam Kabinet Indonesia Maju tanggal 23 Oktober 2019 yang akan membantu menjalani roda pemerintahan selama periode 2019-2024. Peristiwa Pelantikan Kabinet termasuk salah satu peristiwa penting yang dapat membuat terjadinya reaksi pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal atas peristiwa tersebut dengan melihat perbedaan dari variabel *abnormal return, trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Objek dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada bulan September–November 2019. Menggunakan metode analisis uji beda dua rata-rata dengan periode pengamatan 14 hari, yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa. Pengujian dilakukan dengan *paired sample t-test*. Hasil penelitian terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, dan terdapat perbedaan signifikan antara frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Pendahuluan

Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peran penting yang tidak dapat dipisahkan dari pertumbuhan ekonomi. Indikator Pertumbuhan ekonomi nasional salah satunya dipengaruhi oleh perkembangan pasar modal khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), pentingnya peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan perekonomian terlihat dari aktivitas pasar modal yang saling mempengaruhi indikator makro ekonomi seperti tingkat inflasi, nilai tukar riil, dan pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan produk domestik bruto. Indrianita dalam Sari (2015) menjelaskan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan yang ditentukan oleh lembaga legislatif maupun eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (PEMILU), Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden (Pilpres), pelantikan kabinet baru serta *reshuffle cabinet*. Levis (1979) menyatakan kondisi ekonomi di sebuah negara salah satunya dipengaruhi oleh gejolak kehidupan politik. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam berinvestasi adalah situasi politik, jika situasi politik yang kondusif, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya, karena investor berkeyakinan bahwa investasinya akan aman dan perekonomian dapat terus membaik. Untuk itu risiko politik dan pengaruhnya patut dipertimbangkan karena perubahan dalam kebijakan politik dapat menimbulkan dampak pada sektor keuangan dan perekonomian suatu negara.

Peristiwa politik memang tidak mengintervensi pasar modal secara langsung, namun peristiwa ini menjadi salah satu informasi yang diserap oleh pelaku pasar dan digunakan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa akan datang. Peristiwa pelantikan Kabinet Indonesia Maju yang dilaksanakan pada tanggal 23 Oktober 2019 oleh Presiden Republik Indonesia Joko Widodo termasuk dalam peristiwa politik dan menjadi peristiwa yang akan digunakan dalam menganalisis reaksi pasar modal Indonesia.

Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan *abnormal return*, (Pradana, 2015). Hal ini sesuai dengan penelitian Kammoun et al. (2018) dan Rundengan et al. (2017) yang menyimpulkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bramesta (2020) dan Kabiru (2015) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Akbar dan Saerang (2019) menyatakan *trading volume activity* adalah indikator yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Apabila secara statistik perdagangan saham sesudah peristiwa terjadi peningkatan dibanding sebelum peristiwa, maka dapat dikatakan terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Akbar dan Saerang (2019), Ndekugri dan Pesakovic (2017) menyatakan terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra et al. (2020), Purba dan Handayani (2017) dan Luhur (2010) yang menghasilkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Frekuensi perdagangan saham juga merupakan salah satu indikator penting yang menjadi bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal (Silviyani *et al.*, 2014). Yadav *et al.* (1999) mengungkapkan bahwa ada hubungan positif antara frekuensi perdagangan dengan return saham. Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Supriadi et al. (2017) dan Pradana (2015) yang menyatakan terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Biggy dan Jao (2019) yang menghasilkan tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui dan membuktikan secara teori adanya reaksi pasar modal Indonesia dengan adanya perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan Frekuensi Perdagangan saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju.

Landasan Teori

Teori *Event Study*

Jogiyanto (2015) menjelaskan event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Perlakuan yang sama dapat terjadi pada *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham.

Signalling Theory

Dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak perusahaan jika memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pelaku pasar agar harga saham perusahaannya meningkat. Jika pengumuman mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Teori Pasar Efisien

Konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar dari harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010).

Return

Herlianto (2013) menjelaskan pengembalian (*return*) investasi merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi, return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

Actual Return

Actual Return adalah laba sesungguhnya yang didapatkan oleh seorang investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan.

Expected return

Expected return adalah return yang diharapkan dapat diperoleh seorang investor dari hasil investasi yang telah dilakukan. *Expected return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean* model.

Abnormal Return

Jogiyanto (2015) menjelaskan *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

Trading Volume Activity

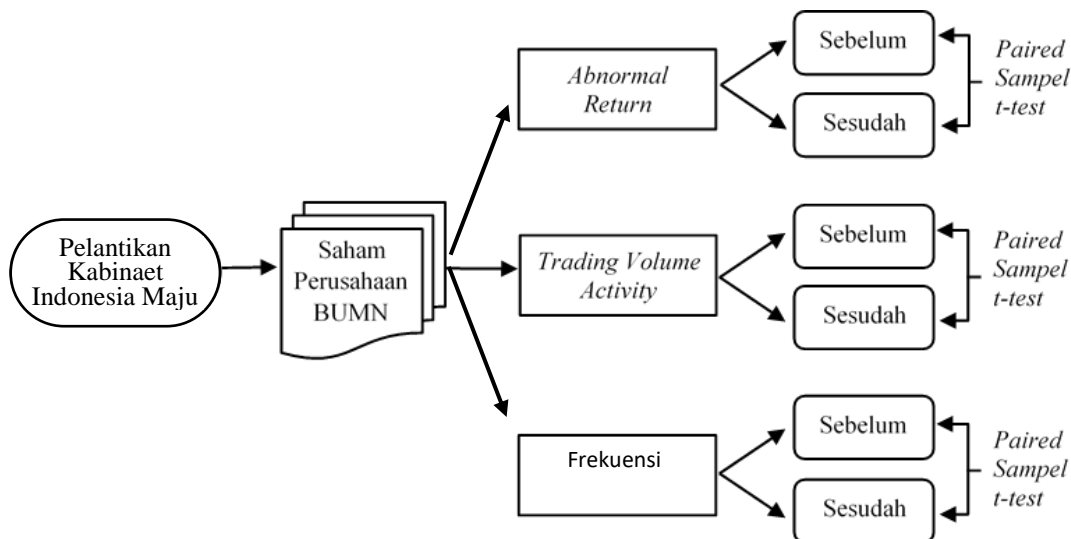
Volume perdagangan saham yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Rumbia (2010) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t.

Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi Perdagangan Saham menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan.

Model Penelitian

Model penelitian disajikan pada gambar dibawah ini :



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber : Diolah kembali dari Data Penelitian, 2020

Hipotesis:

- H1: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return (AR)* saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju.
- H2: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity (TVA)* saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju.
- H3: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Frekuensi Perdagangan saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju.

Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Kammoun *et al.* (2018) dalam penelitian *Financial Market Reaction to Cyberattacks* di Bursa Saham Amerika Serikat menyatakan terdapat reaksi pasar negatif yang ditunjukkan dengan *abnormal return* negatif pada Indeks NASDAQ setelah tanggal *cyberattacks*. Reaksi pasar juga terjadi pada NYSE yang menunjukkan negatif untuk tanggal *cyberattacks*.

Putra *et al.* (2020) hasil penelitiannya menyimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan terhadap Indeks LQ-45 pada periode sebelum dan sesudah upacara pembukaan Asian Games 2018 di BEI Tahun 2018. Pelaku pasar belum mengantisipasi secara cepat adanya peristiwa tersebut dan menganggap bukanlah sebuah *good news* atau *bad news*.

Tabel 1. Sampel Perusahaan BUMN menurut Sektor Usaha, 2019

No.	Kode Saham	Emiten/Perusahaan	Sektor Usaha
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
2.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan
3.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
4.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
5.	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Perbankan
6.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Perbankan
7.	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Angkutan Udara
8.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	Industri Farmasi
9.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Jasa Transportasi
10.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Industri Farmasi
11.	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	Industri Baja
12.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi
13.	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Pertambangan
14.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi
15.	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	Industri Semen
16.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Industri Semen
17.	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	Pertambangan
18.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi
19.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
20.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	Konstruksi

Sumber : www.bumn.go.id dan www.idx.co.id Tahun 2019

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda sampel berpasangan atau *Paired Sample t-test*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data dianalisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif.

Uji Hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5% atau 0,05 dengan melihat apakah nilai probabilitas hasil pengolahan dari program SPSS lebih kecil atau lebih besar dari 0,05. Kesimpulan yang diambil apabila nilai probabilitas < 5% atau Sig-t < 0,05 ini berarti hipotesis diterima yang artinya terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila nilai probabilitas $\geq 5\%$ atau Sig-t $\geq 0,05$ maka hipotesis ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata di keduanya.

Definisi Operasional Variabel dan Indikator

Abnormal Return, rumus yang digunakan adalah : $AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$

$AR_{i,t}$ = Abnormal Return saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = Actual Return saham ke-i pada hari ke-t

$E[R_{i,t}]$ = Expected Return saham ke-i untuk hari ke-t

Actual Return, rumus yang digunakan :

$P_{i,t}$ = Harga saham ke-i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i pada hari ke-t-1

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Expected return, rumus yang digunakan : $E[R_i] = \frac{\sum_{t=37}^{t-8} R_{i,t}}{n}$ n = jumlah hari estimasi.

Trading Volume Activity, rumus yang digunakan :
$$TVA = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{ saham yang beredar pada waktu } t}$$

Frekuensi Perdagangan Saham, Rumus yang digunakan:

Frekuensi Perdagangan Saham =
$$\frac{\text{Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari saham yang diperdagangkan}}$$

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis awal dengan menyajikan karakteristik variabel untuk rata-rata *abnormal return* atau *Average Abnormal Return (AAR)*, rata-rata aktivitas volume perdagangan atau *Average Trading Volume Activity (ATVA)* dan frekuensi perdagangan saham atau *Average Trading Frequency (ATF)* sebelum dan sesudah peristiwa. Untuk selanjutnya deskripsi analisis menggunakan singkatan seperti : AAR, ATVA dan ATF.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR_Sebelum	.004790	140	.023314	.001970
	AAR_Sesudah	-.005344	140	.026776	.002262
Pair 2	ATVA_Sebelum	.001552	140	.001483	.000125
	ATVA_Sesudah	.001884	140	.002193	.000185
Pair 3	ATF_Sebelum	3242.34	140	2293.32	193.82
	ATF_Sesudah	4114.21	140	4110.66	347.41

Sumber : Hasil pengolahan data, 2020

Standar deviasi AAR diatas rata-rata (*mean*) artinya data satu perusahaan dengan perusahaan lainnya cukup jauh dari *mean*. Penurunan AAR sesudah peristiwa mencapai 211,57 persen atau lebih dari tiga kali lipat, variasi data semakin meningkat akibat standar deviasi naik 14,85 persen. Nilai AAR negatif menandakan tingkat pengembalian saham yang underperform dan ini menjadi indikasi awal terjadinya reaksi pasar negatif di lantai bursa.

Standar deviasi ATVA dibawah *mean*, kondisi ini terjadi disekitar peristiwa, artinya antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya tidak jauh dari *mean* atau data cenderung homogen. Sesudah peristiwa, ATVA meningkat 21,39 persen dan diikuti dengan peningkatan standar deviasi 47,88 persen, Data sesudah peristiwa lebih berfluktuatif antara satu data dengan data yang lain atau data cenderung heterogen. Kenaikan ATVA sesudah peristiwa dapat menjadi indikasi awal terjadinya reaksi pasar di lantai bursa.

Standar deviasi ATF dibawah *mean* artinya data tidak jauh dari nilai rata-rata. Sesudah peristiwa, peningkatan ATF diikuti peningkatan standar deviasi sebesar 79,24 persen. ATF sesudah peristiwa lebih berfluktuatif dan menjadi indikasi awal terjadinya reaksi pasar yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan.

Tabel 3. Hasil Pengujian Paired Sample t-test

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR_Sebelum-AAR_Sesudah	.010134	.036081	.003049	.004105	.016163	3.323	139	.001
Pair 2	ATVA_Sebelum-ATVA_Sesudah	-.000332	.002202	.000186	-.000700	.000036	-1.785	139	.076
Pair 3	ATF_Sebelum-ATF_Sesudah	-871.87	3392.20	286.69	-1438.72	-305.03	-3.041	139	.003

Sumber : Hasil pengolahan data, 2020

Hasil penghitungan AAR diperoleh nilai Sig. sebesar 0,001; ini berarti dibawah batas taraf signifikansi yang telah ditentukan yakni 0,05 atau ($\text{Sig-t} < 5\%$). Disimpulkan hipotesis H1 diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* disekitar peristiwa. Terdapatnya perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar dengan adanya peristiwa tersebut.

Untuk penghitungan ATVA diperoleh Nilai Sig. sebesar 0,076; angka ini menunjukkan diatas batas taraf signifikan yang ditentukan sebesar 5% atau $\text{Sig-t} > 0,05$; sehingga dapat dinyatakan H2 ditolak. Kesimpulannya tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* disekitar peristiwa. Tidak sernua investor memberikan reaksi yang sarna atas peristiwa ini, akibatnya investor cenderung pasif dalam menanggapi peristiwa.

Hasil penghitungan ATF, nilai Sig. sebesar 0,003; ini berarti dibawah taraf signifikansi 5% atau $\text{Sig-t} < 0,05$. sehingga dapat disimpulkan hipotesis H3 diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham disekitar peristiwa. Ini menunjukkan peristiwa menimbulkan reaksi pasar terhadap saham-saham perusahaan BUMN.

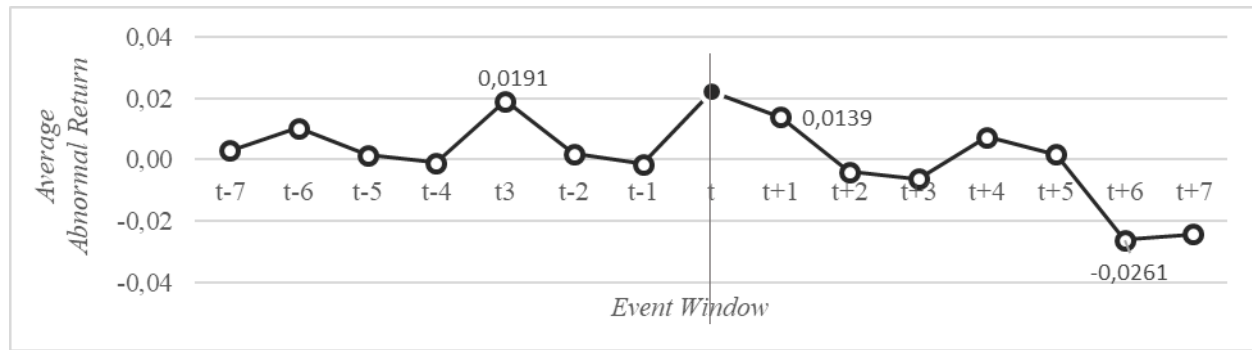
Pembahasan

Kesimpulan yang diperoleh dari uji hipotesis terhadap AAR adalah pasar modal bereaksi negatif terhadap peristiwa dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah peristiwa Pelantikan Kabinet Indonesia Maju. Peristiwa menjadi informasi yang negatif atau *bad news* bagi pelaku pasar dan cenderung mempengaruhi harga saham.

Peterson dalam Luhur (2010) mengatakan setiap terjadi peristiwa politik, ada kecenderungan para investor untuk bersikap negatif dan selalu khawatir dengan perubahan politik. Suatu peristiwa, khususnya peristiwa politik semakin berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian suatu negara, Di Indonesia sendiri, reaksi yang ditimbulkan dalam pasar modal sangat berkaitan dengan pengaruh peristiwa politik, peristiwa tersebut seperti: Pemilihan Umum Presiden (Pilpres), Pemilihan Legislatif (Pileg), *Resuffle Cabinet* dan peristiwa lainnya. Peristiwa- peristiwa ini dapat berdampak pada kestabilan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal (Akbar dan Saerang, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Obradovic dan Tomic (2017) yang meneliti reaksi pasar modal New York terhadap peristiwa Pilpres Amerika Serikat tanggal 6 November 2012. Dari hasil penelitian mereka, satu hari sesudah Pilpres atau t+1 pasar modal bereaksi negatif dan signifikan terdapat *abnormal return*. Begitupun dengan penelitian Purba (2017) menyatakan terdapat *abnormal return* yang bernilai negatif signifikan di sekitar periode peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Hasil penelitiannya menemukan peristiwa menimbulkan reaksi pasar yang signifikansi negatif pada periode satu hari setelah peristiwa atau pada t+1.

Pergerakan AAR selama *Event Window*, pada gambar dibawah ini :



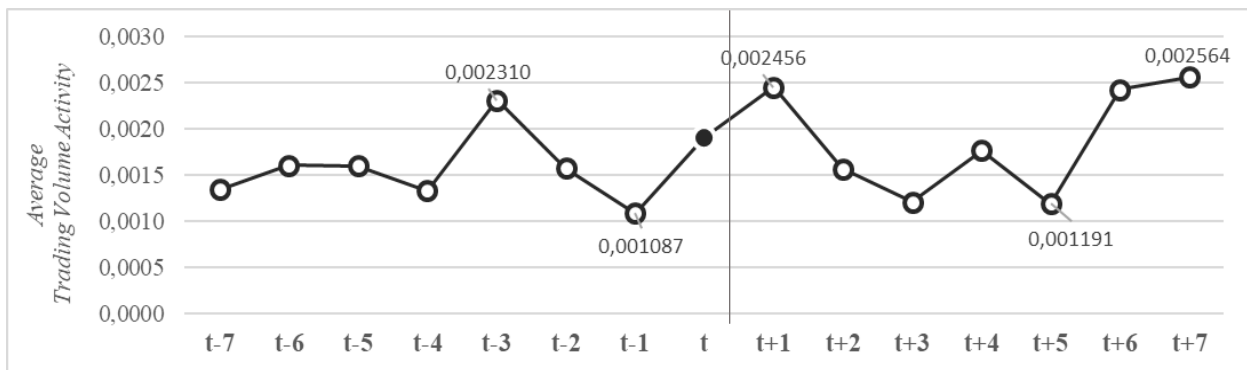
Gambar 3. Pergerakan AAR selama *Event Window*

Sumber : Hasil pengolahan data, 2020

Selama periode *event window* khususnya sebelum peristiwa, AAR dominan positif terjadi pada hari t-2, t-3, t-5, t-6 dan t-7, hanya pada hari t-1 dan t-4 saja yang mengalami negatif. Nilai AAR tertinggi terdapat pada hari t-3 yang mencapai 0,0191. Dibandingkan dengan sesudah peristiwa, hanya hari t+1, t+4 dan t+5 saja, AAR bernilai positif. Pada hari-hari yang positif menunjukkan bahwa pasar merespon peristiwa pelantikan sebagai informasi positif (good news). Sementara AAR bernilai negatif terjadi pada hari t-1, t-4 t+2, t+3, t+6 dan t+7 yang dapat diartikan bahwa pasar merespon sebagai informasi negatif (bad news), bahkan penurunan terdalam terjadi pada h+6 sesudah peristiwa hingga mencapai -0,0261.

Peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi pelaku pasar tidak terjadi, karena hasil yang diperoleh signifikan negatif dan konsekuensi yang timbul adalah keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Terjadi *abnormal return* yang bernilai negatif selama dua hari berturut-turut sesudah peristiwa pada t+2 dan t+3, mungkin saja disebabkan Presiden Joko Widodo dinilai terlalu banyak mengakomodir kepentingan partai politik dengan mengangkat politisi jadi menteri bidang ekonomi. Barisan menteri di bidang ekonomi yang didominasi oleh orang dari partai politik dianggap sebagai penurunan kualitas dan berpotensi konflik kepentingan, ini menjadi catatan negatif di awal kepemimpinan periode kedua (www.vivanews.com, 24 Oktober 2019). Hasil ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan peristiwa politik yang mempunyai nilai ekonomis buruk ditandai dengan reaksi *abnormal return* yang negatif dan signifikan. Berdasarkan penelitian ini, kondisi pasar saham sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat tidak dapat dibuktikan, karena peristiwa tidak menimbulkan *abnormal return*.

Aktivitas volume perdagangan saham merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kegiatan jual beli saham di lantai bursa dengan menggunakan pendekatan jumlah saham yang diperdagangkan dan menunjukkan likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Peristiwa ditanggapi beragam oleh pasar, dominan jumlah saham mengalami peningkatan ATVA sesudah peristiwa sebanyak 55,00%; ini mengindikasikan saham lebih aktif diperdagangkan selama sesudah peristiwa. Pergerakan ATVA selama *Event Window*, pada gambar dibawah ini :



Gambar 4. Pergerakan ATVA selama Event Window

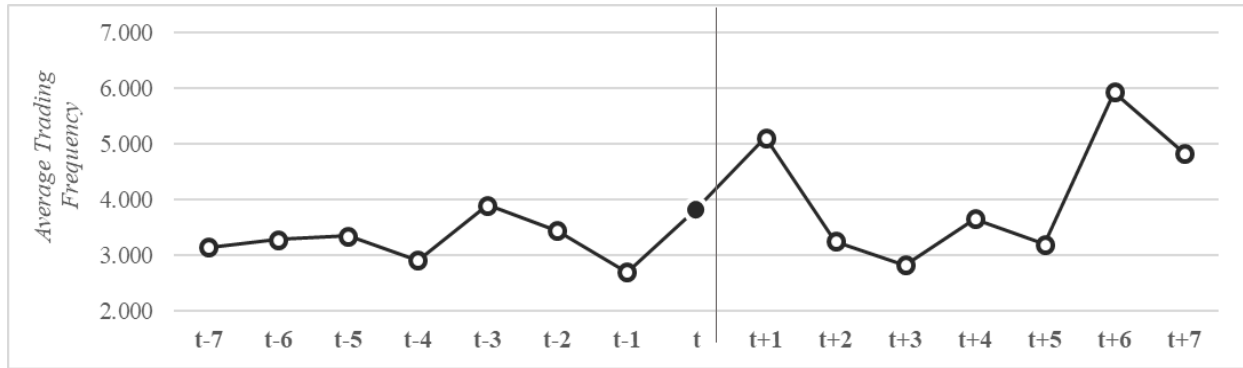
Sumber : Hasil pengolahan data, 2020

Selama *event window* khususnya sebelum peristiwa, pada hari t-7 sampai t-4, ATVA cenderung homogen jika dibandingkan selama tiga hari sebelum peristiwa yang lebih berfluktuatif. Kenaikan tertinggi terjadi pada tiga hari sebelum peristiwa atau t-3 yang mencapai 0,002310. Kejadian ini sama seperti yang terjadi dengan pembahasan variabel sebelumnya, yakni AAR yang menunjukkan nilai tertinggi pada t-3 juga.

Selain dominan saham mengalami peningkatan ATVA, Nilai ATVA juga tercatat meningkat, ini berarti terdapat peningkatan aktivitas jual beli, tetapi dari hasil pengujian hipotesis belum dapat menunjukkan perbedaan yang signifikan disekitar peristiwa. Secara umum tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di lantai bursa secara besar-besaran, hal ini diduga karena susunan kabinet yang dibentuk jauh dari ekspektasi pasar. Walaupun terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan saham, tapi dari hasil uji statistik menunjukkan peristiwa tidak mengandung signal informasi yang dapat memberi perbedaan yang nyata terhadap ATVA disekitar peristiwa. *Event Study* terhadap peristiwa tidak menimbulkan reaksi pasar, peristiwa yang terjadi belum dapat menarik minat investor dalam melakukan perdagangan saham,

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang sama dilakukan oleh Bramesta (2020) yang menyimpulkan tidak ada perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah Pengumuman Kabinet Indonesia Maju terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham LQ-45 di BEI. Begitupun dengan penelitian dari Putra *et al.* (2020) yang menemukan bukti empiris bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah upacara pembukaan Asian Games 2018.

Transaksi yang ada didominasi oleh aksi jual yang dilakukan oleh investor dan akibat aksi jual yang dilakukan harga saham cenderung berubah, hal ini sesuai dengan prinsip permintaan dan penawaran pasar, apabila penawaran lebih tinggi dari permintaan maka harga barang atau saham cenderung akan turun. Harga saham cenderung turun dan menyebabkan kekhawatiran bagi pemegang saham karena akan berpengaruh terhadap keuntungan yang mereka peroleh. Sebagian besar saham aktif diperdagangkan bahkan terdapat beberapa saham yang mengalami transaksi yang cukup besar yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang tinggi sesudah peristiwa. Kejadian transaksi jual yang cukup besar, diduga selain karena peristiwa pelantikan kabinet juga disebabkan oleh faktor lain dan menjadi faktor pengganggu yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti dirilisnya Laporan Keuangan Triwulan III 2019 dari perusahaan tersebut yang kurang menggembirakan. Pergerakan ATF selama *Event Window*, pada gambar dibawah ini :



Gambar 5. Pergerakan ATF selama Event Window

Sumber : Hasil pengolahan data, 2020

Periode sesudah peristiwa dari gambar diatas, ATF mengalami fluktuatif dan tidak berpola, jika dibandingkan dengan sebelum peristiwa yang relatif cukup stabil. Sehari setelah peristiwa atau t+1, ATF mengalami lonjakan kenaikan dan dihari berikutnya terjadi sebaliknya melemah, pola ini konsisten dengan parameter sebelumnya IHSG dan IDXBUMN20. Pada hari t+1, terdapat sentiment positif yang diberikan oleh pasar terhadap peristiwa yang berlangsung aman dan lancar, tentunya akan membawa perubahan dalam lima tahun ke depan dan membuat investor menanggapi sebagai *good news*, namun tidak berlangsung lama.

Kaitan dengan teori yang ada, susunan kabinet yang dibentuk jauh dari ekspektasi pasar karena terlalu banyak politisi yang menduduki jabatan strategis bidang ekonomi dan ini menjadi kabar buruk sekaligus sinyal negatif yang diterima oleh investor dan mempengaruhi pengambilan keputusan perdagangan. Transaksi jual yang terjadi sesuai dengan *signaling theory* bahwa peristiwa politik yang punya nilai ekonomis buruk ditandai dengan reaksi pasar yang negatif. Begitupun dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat tidak dapat dibuktikan, karena peristiwa tidak menimbulkan *return* bagi pemegang saham. *Event study* terhadap peristiwa dari sisi ATF menimbulkan reaksi pasar yang secara statistik signifikan.

Hasil penelitian ini selaras dengan Supriadi et al. (2017) pada penelitiannya tentang Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan Pemecahan Saham dan Penggabungan Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Komparatif pada Harga, Likuiditas, Volume Dan Frekuensi Perdagangan Saham), menyatakan tidak terjadi perbedaan yang signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham antara sebelum dan setelah kebijakan reverse split. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Milliani (2010) yang meneliti tentang Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap *Return*, Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Deviden. Hasil penelitiannya menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman deviden yang diprosikan dengan *dividend per share* terhadap frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi.

Implikasi Hasil Penelitian

Investor memiliki prediksi yang berbeda-beda terhadap harga saham, hal inilah yang menjadi harga suatu saham selalu mengalami pergerakan secara dinamis. Implikasi hasil penelitian ini pada pasar efisiensi bentuk setengah kuat bagi investor diharapkan melakukan analisis secara mendalam dan lebih cermat terhadap harga saham, analisis yang dilakukan tidak hanya analisis teknikal, namun juga pendekatan dengan analisis fundamental. Untuk itu, investor dituntut untuk lebih peka pada informasi yang muncul kemudian segera melakukan analisis apakah informasi tersebut relevan dengan pasar saham. Penggunaan kedua teknik analisis tersebut mampu menghasilkan prediksi yang akurat mengenai harga saham.

Respon negatif dari pasar saham diperoleh dari peristiwa yang mempunyai kandungan informasi yang buruk atau *bad news* dan akan berpotensi merugikan bagi pasar karena dapat menurunkan *return* saham. Untuk menghadapi situasi seperti ini maka investor harus cepat mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar, teknik ini biasa disebut *cut-loss*. Di samping itu, reaksi pasar akibat peristiwa politik hanya bersifat cepat dan sementara, maka investor juga harus tetap berhati-hati pada pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan pada situasi ini pasar dapat dengan cepat membentuk harga keseimbangan baru sesudah terjadinya peristiwa.

Penutup

Kesimpulan

Peristiwa Pelantikan Kabinet Indonesia Maju tanggal 23 Oktober 2019 terbukti mengakibatkan reaksi pasar yang negatif dan secara statistik signifikan untuk variabel *Abnormal Return*. Sesudah peristiwa terjadi penurunan *Abnormal Return* yang dalam hingga bernilai negatif. Kesimpulan yang diperoleh terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju. Kesimpulan ini sekaligus mendukung hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini dan H1 dinyatakan diterima.

Aktivitas volume perdagangan saham sesudah peristiwa lebih besar nilainya dari sebelum peristiwa, namun peningkatan ini secara statistik belum menunjukkan perbedaan yang signifikan dan tidak menyebabkan reaksi pasar. Hasil yang diperoleh tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Trading Volume Activity saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju.. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak.

Terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan peningkatan transaksi jual beli saham sesudah peristiwa, kondisi ini mengakibatkan frekuensi perdagangan saham ikut naik, Hasil pengujian membuktikan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Frekuensi Perdagangan saham-saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju. Hasil ini menunjukkan hipotesis ketiga atau H3 dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Saran

Menentukan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *mean model*, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan model lainnya seperti *market model* atau *Market adjusted Model* dan/atau dengan membandingkan beberapa model untuk dapat melihat hasil dan perbedaannya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu BUMN, untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengambil kelompok sampel penelitian lain seperti Indeks sektoral, Indeks LQ-45, Indeks Kompas100 atau diperluas dengan mengambil seluruh saham yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya agar dapat mengambil peristiwa sosial politik yang lain, baik yang terjadi di Indonesia atau di luar negeri dan membandingkan perbedaan variabel dari peristiwa tersebut. Menambah variabel lain yang diteliti pada penelitian selanjutnya seperti *Security Return Variability (SRV)*, kapitalisasi pasar atau *price earning ratio (PER)*. Pengkajian terhadap peristiwa lain di sekitar *event window* sangat penting dipertimbangkan dalam sebuah penelitian *event study* karena dikuatkan reaksi pasar yang terjadi dari peristiwa pelantikan Kabinet Indonesia Maju dapat disebabkan oleh informasi lain.

Daftar Pustaka

Akbar, E. P., Saerang, I. S., dan Maramis, J. B. (2019) "Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024

(Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI)” *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 6 (2), 123-131.

- BBC News Indonesia (24 Oktober 2019) "Menteri-menteri Ekonomi Jokowi, Bagaimana Pasar Merespons?", *BBC Indonesia*, Diakses 7 April 2020 dari <https://www.vivanews.com/bisnis/ekonomi/15084-menteri-menteri-ekonomi-jokowi-bagaimana-pasar-merespons?medium=autonext>
- Biggy, B. dan Jao, R. (2019) “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Annual Report Award Tahun 2014-2016” *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 8(1), 95-107.
- Bramesta, R. (2020) “Pengujian Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Maju” *Jurnal Bina Akuntansi*, 7 (1), 21-40
- Bursa Efek Indonesia, (2020), “Ringkasan Saham”, diakses 30 Nov. 2019, <<https://www.idx.co.id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-saham>>
- Fama, Eugene F. (1970) “*Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*,” *Jurnal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- Herlianto, D. (2013) "*Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*". Cetakan Pertama 2013, Yogyakarta, Mei 2013. Gosyen.
- Jogiyanto, H. (2015), “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, Edisi Kesepuluh, Yogyakarta, Juli 2015, BPFE.
- Kabiru, J. N. (2015), "*The Effect Of General Elections On Stock Returns At The Nairobi Securities Exchange*", 11 (28), 435-460.
- Kammoun, N. et al. (2018) “Financial market reaction to cyberattacks” *Cogent Economics & Finance*, 7, 1-20.
- Kementerian BUMN Republik Indonesia, “Statistik Jumlah BUMN” Diakses Diakses 30 Nov. 2019, <<http://www.bumn.go.id/halaman/0-Statistik-Jumlah-BUMN>>
- Levis, Mario (1979) “Does Political Instability in Developing Countries Affect Foreign Investment Flow? An Empirical Examination”, *Management International Review*, 19 (3), 59-68.
- Luhur, S. (2010) “Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009” *Jurnal Keuangan dan Perbankan* : 14 (2), Mei : 249–262.
- Milliani, A. (2010) “Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Return, Volume dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Deviden” Tesis Pascasarjana. Universitas Indonesia.
- Ndekugri, A. and G. Pesakovic (2017), "*Using Event Studies to Evaluate Stock Market Return Performance*", *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 17 (5), 42-58.

-
- Obradovic, S. and N. Tomic (2017), "The effect of presidential election in the USA on stock return flow – a study of a political event, *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 30 (1), 112-124.
- Pradana, Y. H. (2015) "Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK (Event Study pada Anggota Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)" 1-12.
- Purba, F. dan Handayani, S. R. (2017) "Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)" *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 51 (1), 115-123.
- Putra, R.S. et al. (2020), Uji Beda *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Akibat Peristiwa Asian Games 2018 Jakarta-Palembang (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 di BEI Tahun 2018), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 78 (1), 1-9.
- Ross, S. A. (1977) "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach", *The Bell Journal of Economics*, 8 (1), 23-40.
- Rumbia, H. (2010) "Reaksi Pasar Saham Atas Pemilu Presiden Tanggal 8 Juli 2009 di Indonesia (Studi Pada Beberapa Bank Go Public di Indonesia), *Universitas Sam Ratulangi Manado*.
- Rundengan, J. M., Mangantar, M., Maramis, J. B. (2017) "Reaksi Pasar atas Pelantikan Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan pada 27 Juli 2016 (Studi pada Saham LQ45)", *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi Manado*, 5 (2), 2731-2741.
- Sari, P. N. (2015) "Pengaruh Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo terhadap Perubahan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *eprints UMS*, 1-16.
- Silviyani, Ni Luh N.T.K. et al. (2014) "Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)", *e-Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha*, 2 (1), 1-10.
- Sugiyono (2013) "*Statistika Untuk Penelitian*", Bandung, Alfabeta.
- Supriadi, M. J., Fathoni, A. dan Andrianingsih, V. (2017) "Aktivitas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan Pemecahan Saham dan Penggabungan Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Komparatif Pada Harga, Likuiditas, Volume & Frekuensi Perdagangan Saham)", *Jurnal "Performance" Bisnis & Akuntansi*, 7 (2), 149-159.
- Tandelilin, E. (2010), "*Portofolio dan Investasi*", Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius.
- Yadav, P. K., et al. (1999), *Non-linear Dependence in Stock Returns: Does Trading Frequency Matter*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (5-6), 651-679.