

**PENGARUH PEROMBAKAN (*RESHUFFLE*) KABINET KERJA
TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA
(*EVENT STUDY* PADA SAHAM LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

(Skripsi)

Oleh :
Yusnia Febrina Sari



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

THE EFFECT RESHUFFLE KABINET KERJA TO INDONESIA CAPITAL MARKET REACTION (EVENT STUDY ON SHARES LQ45 LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE)

By

Yusnia Febrina Sari

This research is an event study that aims to discover whether there is any empirical evidence of the Indonesian capital market reaction to one of the political events in the country, namely the events reshuffle Kabinet Kerja by President Jokowi on August 12, 2015, by using indicator abnormal return and trading volume activity. Population in this research in the stocks included in the LQ45 shares on the Indonesian Stock Exchange and the data used in this research are secondary data consists of daily stock prices, daily trading volume, and the number of shares traded during the window period and the estimation period. The statistical test used to test the hypothesis is t-test and paired samples t-test. The results of t-test showed that there are abnormal return is positive, significant and significant negative on some days around the date of the event, which means the market is responding to this event as an event that contains relevant information for investors, while the results of paired samples t-test proved that no significant differences in the average abnormal return period before and after the event. The results of t-test and paired samples t-test also showed that there were no significant differences in the average trading volume activity periods before, during, and after events. This marks the Indonesian capital market reactions that occur when events reshuffle Kabinet Kerja is only temporary and is not prolonged.

Keywords: event study, abnormal return, trading volume activity

ABSTRAK

PENGARUH PEROMBAKAN (*RESHUFFLE*) KABINET KERJA TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA (*EVENT STUDY* PADA SAHAM LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Oleh

Yusnia Febrina Sari

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri yaitu peristiwa perombakan (*reshuffle*) Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi pada tanggal 12 Agustus 2015, dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan harian, dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode jendela dan periode estimasi. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji-t dan uji *paired sample t-test*. Hasil uji-t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan dan negatif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor, sedangkan hasil uji *paired sample t-test* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil uji-t dan uji *paired sample t-test* juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *trading volume activity* periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa. Hal ini menandakan reaksi pasar modal Indonesia yang terjadi ketika peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.

Kata kunci : studi peristiwa, *abnormal return*, *trading volume activity*

**PENGARUH PEROMBAKAN (*RESHUFFLE*) KABINET KERJA
TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA
(*EVENT STUDY* PADA SAHAM LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh

YUSNIA FEBRINA SARI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

: PENGARUH PEROMBAKAN (RESHUFFLE) KABINET KERJA TERHADAP REAKSI PASAR MODAL INDONESIA (EVENT STUDY PADA SAHAM LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Nama Mahasiswa

: Yusnia Febrina Sari

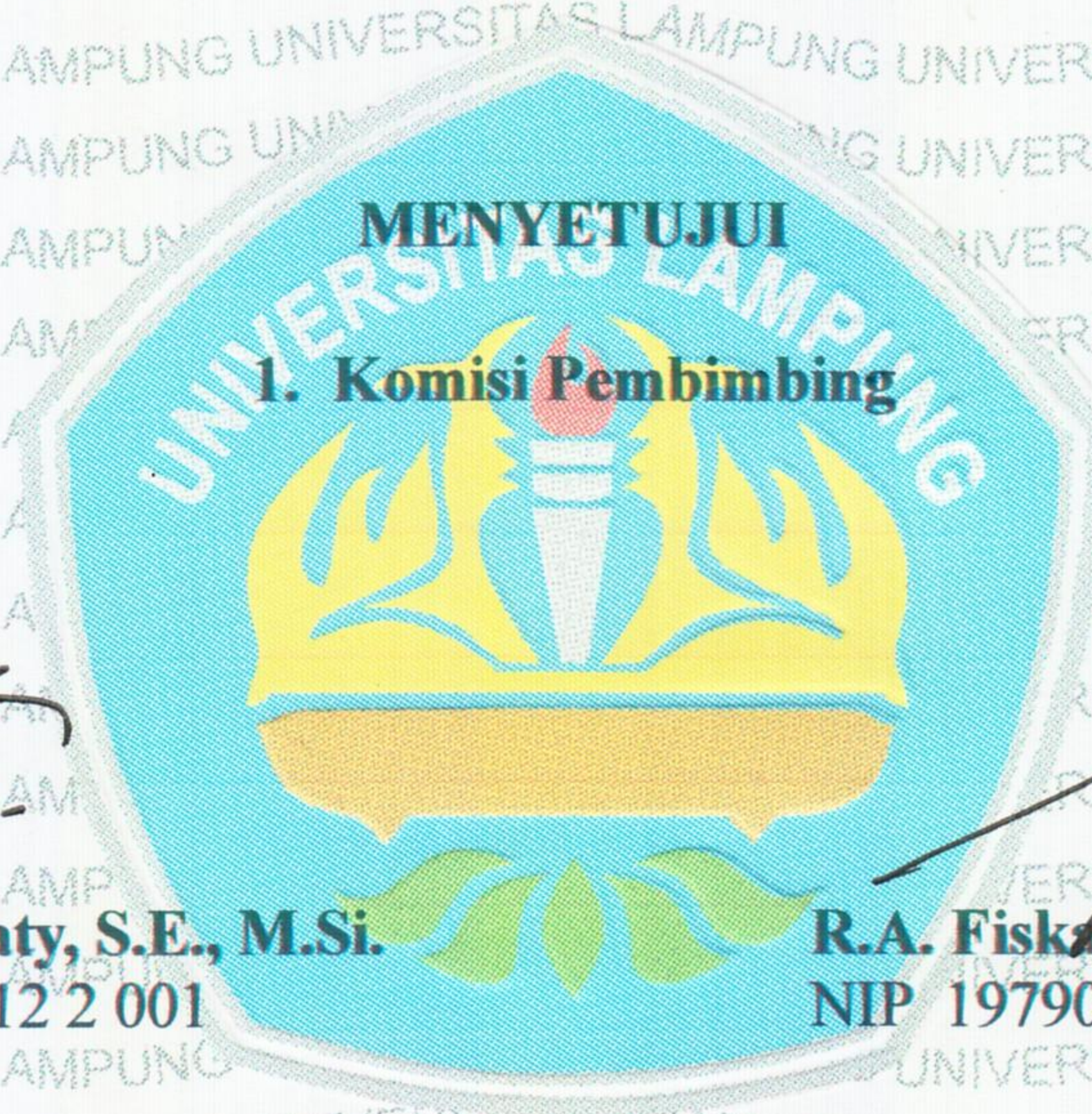
Nomor Pokok Mahasiswa : 1011011198

Program Studi

: Manajemen

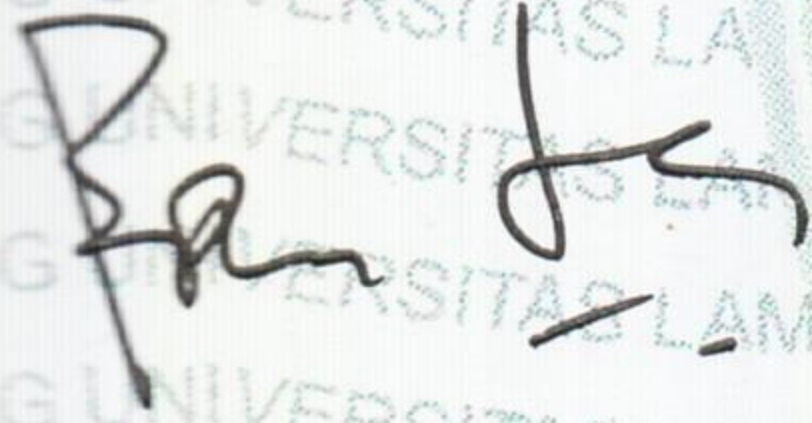
Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



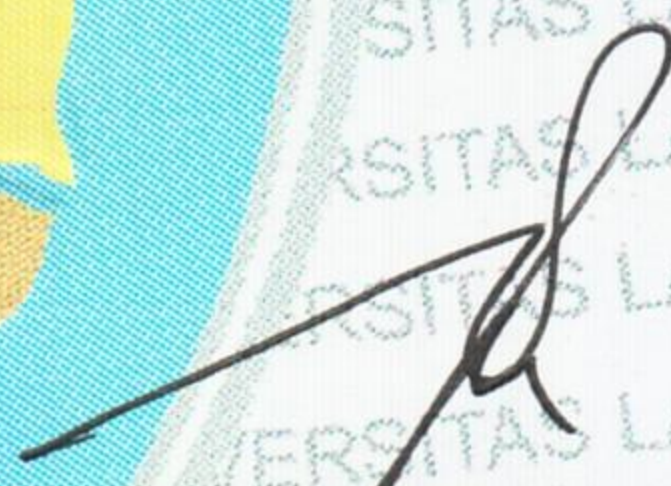
MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing



Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.

NIP 19691128 200012 2 001



R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.

NIP 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si.

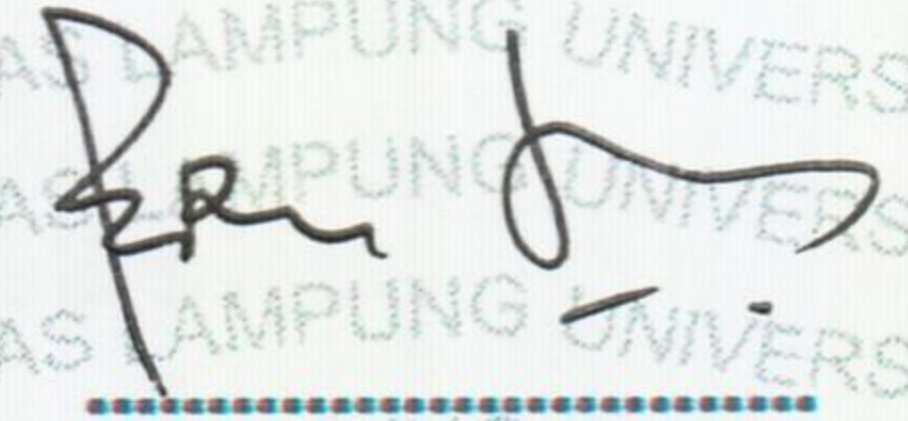
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

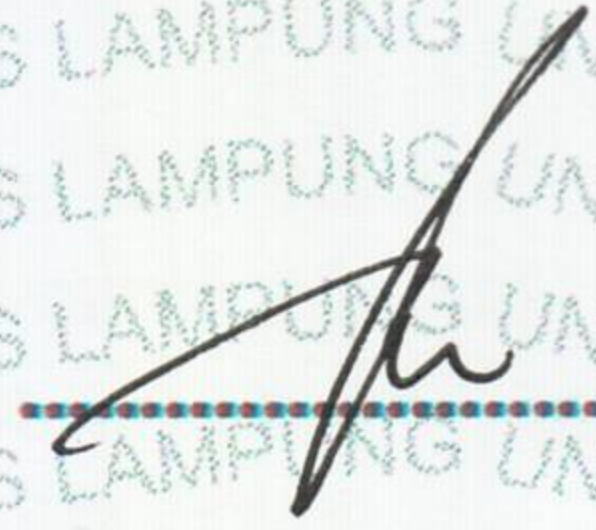
Ketua

: Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.

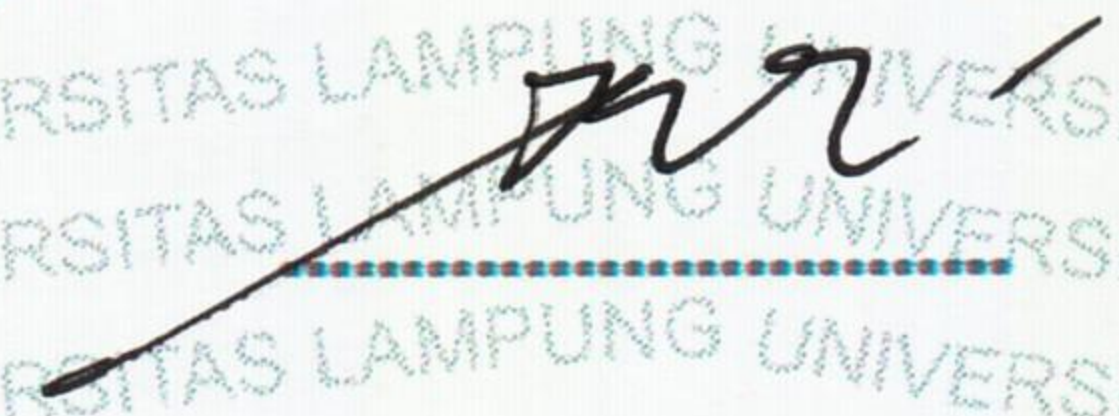


Sekretaris

: R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.



Penguji Utama : M. Syatibi Ch, S.E.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 22 Februari 2016

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Yusnia Febrina Sari

NPM : 1011011198

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Perombakan (*Reshuffle*) Kabinet Kerja Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (*Event Study* Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia).

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/Skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir Penelitian/Skripsi.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk Hard Copy dan Soft Copy untuk dipublikasikan oleh media cetak maupun elektronik pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung Terhadap hasil Penelitian/Skripsi saya ini;
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum yang berlaku di Negeri Kesatuan Republik Indonesia.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat digunakan sebagai mana mestinya.

Bandar Lampung,

Yang Membuat Pernyataan,



Yusnia Febrina Sari

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Kota Metro pada tanggal 29 Februari 1992, putri pertama dari tiga bersaudara, dari Bapak M. Yusuf, S.E dan Ibu Hasnayati.

Penulis lulus dari taman kanak-kanak Pertiwi Teladan Metro pada tahun 1998, melanjutkan pendidikan di SD Pertiwi Teladan Metro pada tahun 1998 hingga tahun 2004. Penulis melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 1 Metro pada tahun 2004 hingga tahun 2007, kemudian melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 4 Bandar Lampung pada tahun 2007 hingga tahun 2010.

Pada tahun 2010 penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan DIII Keuangan dan Perbankan hingga tahun 2013, kemudian pada tahun 2014 melanjutkan Program Studi S1 Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

*Do 'a orang tua adalah sangkai awal menuju keberhasilan
(Filsafat)*

*Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh
direbut oleh manusia ialah menundukan diri sendiri
(Ibu Kartini)*

*Ilmu, keyakinan, keikhlasan, dan kejujuran akan melahirkan cinta yang
menjajikan ketaatan dan rasa rela menerima yang sejati
(Filsafat)*

PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan hasil karyaku ini untuk papa mamaku tercinta
sebagai tanda bakti dan tanda cinta kasih sayangku yang dengan tulus
selalu mendo'akan dan memberi motivasi serta masukan untuku,
terimakasih ku ucapkan.*

SANWACANA

Puji syukur kehadiran ALLAH SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul : “Pengaruh Perombakan (*Reshuffle*) Kabinet Kerja Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (*Event Study* Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia”.

Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis telah mendapatkan bimbingan, bantuan, serta dorongan dari berbagai pihak dalam penulisan skripsi ini, dan pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Pembimbing Akademik dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama atas kesediannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu R.A. Fizka Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas kesediannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak M.Syatibi.CH, S.E., selaku Dosen Penguji Utama atas kesediannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini..
7. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terima Kasih atas semua ilmu, pelajaran,waktu dan kesabaran yang telah diberikan selama ini.
8. Papa, Mama, Adik-adikku tercinta, serta keluarga yang selalu menyayangiku, mendidikku sampai sejauh ini dan memberikan dukungan terbesar untuk kesuksesanku. Terima Kasih yang sebesar-besarnya atas doa dan semangat yang telah diberikan selama ini.
9. Ahmad Ferry Yeriza Utama yang selalu memberikan doa, semangat, motivasi, dan dukungan yang luar biasa yang menjadi penyemangat selama ini, terimakasih kuucapkan.
10. Sahabat-sahabat terbaikku Rara, Riri, Delly, Siti, Windy, Nugroho. Terima kasih atas perhatian, kesetiaan, keikhlasan dalam setiap waktu kebersamaan yang telah kita lewati.

11. Sahabat-sahabat seperjuangan Dian Kartika, Rilly, Deni, Andhika, Fian, Dewi, Liana, Winny, Dwi, Dian Saputri, dan teman-teman yang lain yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan, canda tawa, tangis dan dukungan yang luar biasa yang menjadi penyemangat selama ini.
12. Seluruh teman-teman konversi 2010, terimakasih atas kebersamaan kalian, semoga kesuksesan senantiasa mengiringi langkah kaki kita.
13. Dan seluruh pihak yang secara langsung dan tidak langsung ikut membantu dalam penyusunan laporan akhir ini.
14. Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan, dukungan dan bantuan jauh lebih baik dari yang telah penulis terima. Dengan bantuan dan dukungan tersebutlah penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari adanya kekurangan maupun kesalahan dalam skripsi ini, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan dari semua pihak. Semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi para pembaca serta masyarakat pada umumnya. Amin.

Bandar Lampung, 29 Februari 2016

Penulis

Yusnia Febrina Sari

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR LAMPIRAN

I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Teori Efisiensi Pasar	10
2.2 Volume Perdagangan Saham	14
2.3 Penelitian Terdahulu	16
2.4 Pengembangan Hipotesis	17
III METODE PENELITIAN	21
3.1 Jenis Penelitian.....	21
3.2 Jenis Data	21
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	22

3.4 Objek Penelitian.....	22
3.5 Variabel Penelitian.....	23
3.5.1. Identifikasi Variabel.....	23
3.5.2. Definisi Operasional Variabel.....	24
3.6 Pengujian Hipotesis	28
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	29
4.1 Hasil Penelitian	29
4.1.1. Data <i>Abnormal Return</i> Sebelum PeristiwaPerombakan (<i>Reshuffle</i> Kabinet Kerja.....	29
4.1.2. Data <i>Abnormal Return</i> Sesudah PeristiwaPerombakan (<i>Reshuffle</i> Kabinet Kerja.....	30
4.1.3. Hasil Uji-T <i>Signifikansi Abnormal Return</i>	31
4.1.4. Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> dengan <i>Paired Sample T-Test</i>	32
4.2 Hasil Analisis <i>Trading Volume Activity</i>	34
4.2.1. Data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i> Kabinet Kerja.....	34
4.2.2. Data <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i> Kabinet Kerja.....	35
4.2.3. Hasil Uji-T <i>Signifikansi Trading Volume Activity</i>	35
4.2.4. Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity</i> dengan <i>Paired Sample T-Test</i>	37
4.3 Pembahasan	38
V. KESIMPULAN DAN SARAN	40
5.1. Kesimpulan	40
5.2. Saran	41

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Tingkatan Kumulatif Dari Tiga Bentuk Pasar Efisiensi (Jogiyanto, 2008).....	12
Gambar 2. Kerangka Pemikiran.....	20
Gambar 3. Periode Estimasi Dan Periode Jendela Penelitian.....	23
Gambar 4. Grafik Pergerakan Nilai Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> (AAR) Saham Periode T-5 Sampai T+5.....	32
Gambar 4. Grafik Pergerakan Nilai Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Saham Periode T-5 Sampai T+5.....	36

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Penelitian Terdahulu	16
Tabel 2 Data <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar.....	29
Tabel 3 Data <i>Abnormal Return</i> Saham Sesudah Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar.....	30
Tabel 4 Hasil <i>Uji Signifikansi Abnormal Return</i> Pada Periode Peristiwa	31
Tabel 5 Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Dengan Paired Sample T-Test</i> Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar Untuk <i>Average Abnormal Return</i> Selama Periode Jendela	33
Tabel 6 Data <i>Trading Volume Activity</i> Saham Sebelum Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar.....	34
Tabel 7 Data <i>Trading Volume Activity</i> Saham Sesudah Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar.....	35
Tabel 8 Hasil <i>Uji Signifikansi Trading Volume Activity</i> Pada Periode Peristiwa.....	36
Tabel 9 Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Dengan Paired Sample T-Test</i> Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja Pada 5 Saham LQ45 Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar Untuk <i>Average Trading Volume Activity</i> Selama Periode Jendela.....	38

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Ikhtisar Daftar Saham Indeks LQ45 Periode Agustus 2015-Januari 2016
- Lampiran 2. Ikhtisar Saham BBRI Selama Periode Jendela dan Periode Estimasi
- Lampiran 3. Ikhtisar Saham BBKA Selama Periode Jendela dan Periode Estimasi
- Lampiran 4. Ikhtisar Saham TLKM Selama Periode Jendela dan Periode Estimasi
- Lampiran 5. Ikhtisar Saham ASII Selama Periode Jendela dan Periode Estimasi
- Lampiran 6. Ikhtisar Saham UNVR Selama Periode Jendela dan Periode Estimasi
- Lampiran 7. Hasil perhitungan *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return*
- Lampiran 8. Hasil perhitungan *trading volume activity* dan rata-rata *trading volume activity*
- Lampiran 9. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = -1$
- Lampiran 10. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = -2$
- Lampiran 11. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = -3$
- Lampiran 12. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = -4$
- Lampiran 13. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = -5$
- Lampiran 14. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = 0$
- Lampiran 15. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = +1$
- Lampiran 16. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = +2$
- Lampiran 17. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = +3$
- Lampiran 18. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = +4$

- Lampiran 19. Hasil uji *signifikansi abnormal return* $t = +5$
- Lampiran 20. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -1$
- Lampiran 21. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -2$
- Lampiran 22. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -3$
- Lampiran 23. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -4$
- Lampiran 25. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -5$
- Lampiran 26. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = -0$
- Lampiran 27. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = +1$
- Lampiran 28. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = +2$
- Lampiran 29. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = +4$
- Lampiran 30. Hasil uji *signifikansi trading volume activity* $t = +5$
- Lampiran 31. Hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan *paired sample t-test*.
- Lampiran 32. Hasil uji beda dua rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa dengan *paired sample t-test*.

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat terpisahkan dari aktivitas investor dipasar modal, dengan adanya informasi yang relevan investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan serta strategi investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal.

Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun non ekonomi, pada dasarnya juga mengandung informasi yang tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi (Zaqi, 2006)

Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi negara. Hal ini disebabkan rendahnya risiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi. Lebih jauh

dijelaskan bahwa dalam lingkungan politik, berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, *reshuffle* kabinet, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung akan mendapat respon dari perilaku pasar. Hal itu dikarenakan peristiwa-peristiwa politik tersebut dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim kondusif yang di inginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Stabilitas politik yang diikuti dengan kondisi ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, investor umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah peristiwa perombakan (*reshuffle*) Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi pada tanggal 12 Agustus 2015. Menteri-menteri yang di *reshuffle* adalah Darmin Nasution sebagai Menteri Koordinator Bidang Perekonomian menggantikan Sofyan Djalil, Rizal Ramli sebagai Menteri Koordinator Kemaritiman menggantikan Indroyono Soesilo, Luhut Binsar Panjaitan sebagai Menteri Koordinator Bidang Politik Hukum dan Keamanan menggantikan Tedjo Edhy Purdijatno, Thomas Lembong sebagai Menteri Perdagangan menggantikan Rahmat Gobel, Pramono Anung sebagai Menteri Sekretaris Kabinet menggantikan Andi Widjojanto, dan Sofyan Djalil sebagai Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional (PPN)/Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS) menggantikan Andrinof Chaniago. Peristiwa ini dibahas selain karena berskala nasional dan dapat menimbulkan

dampak yang menyeluruh, juga merupakan momentum yang tidak bisa lepas dari bayang-bayang regional dan global. Perombakan (*reshuffle*) kabinet khususnya bidang ekonomi awalnya diyakini dapat membangkitkan optimisme pasar yang sejak April mengalami turbulensi.

Ketika itu mayoritas ekonom, analis, dan pelaku pasar memiliki kesamaan pandangan bahwa kondisi pasar modal akan membaik jika Jokowi benar-benar merealisasikan pergantian jajaran tim ekonominya sesuai dengan tuntutan banyak pihak. Tuntutan itu datang lantaran kinerja sekuat Kabinet Kerja, khususnya tim ekonomi, dinilai tak mampu menyelesaikan laju perlambatan pertumbuhan ekonomi tanah air.

Di tengah gempuran sentimen negatif dari luar negeri, perlambatan ekonomi, dan mengecewakannya kinerja emiten, perombakan (*reshuffle*) kabinet diyakini dapat menumbuhkan kepercayaan dan optimisme baru di kalangan pelaku pasar.

Kenyataannya pergantian tiga orang menteri di bidang ekonomi yang diumumkan oleh Presiden Jokowi tak mampu menyelamatkan koreksi tajam bursa saham.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia meluncur ke level 4.400-an pada hari pelantikan. IHSG BEI ditutup melemah sebesar 143,10 poin atau 3,10 persen menjadi 4.479,49 atau level terendah sepanjang tahun ini dan lebih buruk dari sehari sebelumnya. Saham LQ45 juga bergerak turun 28,79 poin (3,69 persen) menjadi 752,31, sementara itu nilai tukar melemah ke kisaran Rp 13.800. Pertumbuhan kuartal II 2015 hanya 4,67 persen, lebih rendah dari kuartal sebelumnya. (Kompas.com)

Pasar sepertinya tak lagi mudah percaya dengan kebijakan-kebijakan Jokowi,

optimisme yang ditularkan Jokowi kepada pelaku pasar tak mampu mengangkat IHSG ke zona hijau. Pengumuman perombakan (*reshuffle*) kabinet yang sepertinya ditujukan untuk memberikan sentimen positif terhadap pasar, kembali direspon negatif oleh pasar. (Bisnis.com)

Kondisi tersebut sangat berbeda dengan kondisi pada saat mantan Gubernur DKI Jakarta itu mengumumkan pencalonan diri sebagai calon Presiden RI ke-7 hingga masa awal-awal pemerintahannya. Jokowi *effect* pada periode itu selalu berhasil mengangkat bursa saham hingga ke level tertinggi 5.523 pada 7 April 2015. Pasar kini cenderung bersikap realistis dan tak lagi mudah percaya dengan segala sesuatu yang masih menjadi wacana pemerintah.

Fenomena yang terjadi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sensitif dengan peristiwa yang ada di sekitarnya. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar (*market efficiency*) yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Fama (1970) menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Penelitian ini akan membahas lebih dalam mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Pengujian yang digunakan untuk bentuk setengah kuat adalah dengan studi peristiwa (*event study*).

Event study merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi yang dipublikasikan. MacKinley (1997) mendefinisikan *event study* sebagai salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data

pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Tujuan *event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jogiyanto (2008) mengungkapkan bahwa, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Jogiyanto (2008) menyatakan bahwa, jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*.

Selain mengamati *abnormal return*, reaksi pasar juga bisa diamati melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Para investor dapat juga melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000).

Studi peristiwa dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik masih relatif sedikit. Akan tetapi, indikasi adanya penelitian *event study* yang

mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat (Zaqui, 2006).

Pasar modal dapat bereaksi positif maupun negatif terhadap suatu peristiwa politik. Reaksi positif pasar modal terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Rahayu (2007) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu pada 2005 dan membuktikan bahwa saat itu pasar bereaksi positif terhadap peristiwa, ditunjukkan dengan munculnya *average abnormal return* yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet. Demikian pula dengan Wardhani (2013) yang meneliti peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012 dan hasilnya menunjukkan bahwa pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, terdapat *abnormal return* yang bernilai positif dan signifikan. Sebaliknya, reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti peristiwa penyerbuan kantor DPP PDI pada 27 Juli 1996 dan diungkapkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada hari terjadinya peristiwa.

Reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik juga tampak pada fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham. Meidawati dan Harimawan (2004) yang melakukan *event study* pada peristiwa politik Pemilu Legislatif tahun 2004 serta Sari (2015) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo, membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham (*trading volume activity*) pada

periode sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut. Sebaliknya, reaksi pasar modal yang tidak adanya perbedaan signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham (*trading volume activity*) pada periode sebelum dan setelah terjadinya peristiwa dibuktikan oleh Wardhani (2013) yang meneliti peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012.

Berdasarkan tinjauan *abnormal return*, respon pasar terhadap peristiwa politik rupanya tidak tampak dalam periode yang lebih lama. Hasil penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti peristiwa penyerbuan kantor DPP PDI pada 27 Juli 1996, Meidawati dan Harimawan (2004) yang melakukan *event study* pada peristiwa politik Pemilu Legislatif tahun 2004, dan Wardhani(2013) yang meneliti peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa politik.

Penelitian ini akan mengidentifikasi hasil-hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten terkait peristiwa politik terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*, yang ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar positif maupun negatif.

Reaksi positif pasar modal terhadap *abnormal return* ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2007), dan Wardhani (2013). Reaksi negatif pasar modal terhadap *abnormal return* ditunjukkan pada penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) .

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yang terdapat perbedaan signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa politik ditunjukkan pada penelitian Meidawati dan Harimawan (2004) serta Sari (2015). Volume

perdagangan saham (*trading volume activity*) yang tidak adanya perbedaan signifikan ditunjukkan pada penelitian Wardhani (2013).

Pengujian efisiensi pasar dengan menggunakan peristiwa politik akan diuji pada saham-saham LQ45 selama periode penelitian. Saham LQ45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi (Jogiyanto, 2008)

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut penulis mengambil judul

“Pengaruh Perombakan (*Reshuffle*) Kabinet Kerja terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (*Event Study* pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja pada saham LQ45 yang terdaftar di BEI?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja pada saham LQ45 yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* saham LQ45

antara sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

2. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *trading volume activity* saham LQ45 antara sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai dampak perombakan (*reshuffle*) kabinet terhadap *abnormal return* perusahaan dan sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham.
2. Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan sebagai sumbangan pemikiran bagi perusahaan untuk menentukan arah kebijakan yang akan diambil.
3. Bagi penelitian lain penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi (Beaver dalam Jogiyanto, 2008). Fama (1970) menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat dan akurat (Jones dalam Jogiyanto, 2008).

Jogiyanto (2008) juga mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien jika kondisi pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan di atas normal yang konstan yaitu tingkat

pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal.

Fama (1970) menyatakan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), 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 (*Semi Strong*)

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). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi disepertar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila

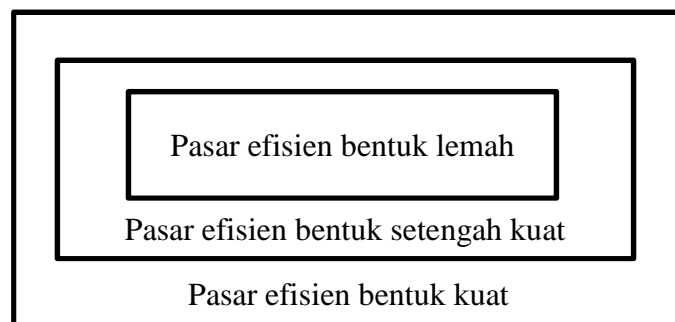
informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjang lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

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.

Tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar (Fama, 1970).

Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.



Gambar 1. Tingkatan kumulatif dari tiga bentuk pasar efisien (Jogiyanto, 2008)

Jogiyanto (2008) menjelaskan bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien dan tidak efisien. Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar, yaitu :

1. Investor adalah penerima harga, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak mempengaruhi harga dari sekuritas. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis, bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma dengan hanya mendengarkan lewat radio atau televisi.
3. Informasi dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak

efisien dapat terjadi. Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi seperti berikut :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas dan tidak canggih, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

2.2 Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *trading volume activity*

merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan *trading volume activity* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisiensi bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006). *Trading Volume Activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf dkk, 2009).

2.3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil
1.	Meidawati dan Harimawan (2004)	Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2004	<i>Abnormal return, trading volume activity, dan event study</i>	Hasil uji hipotesis I terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan. Hasil uji hipotesis II terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> (AAR) menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> (AAR) sebelum peristiwa Pemilu Legislatif dengan rata-rata <i>abnormal return</i> (AAR) sesudah peristiwa Pemilu Legislatif.
2.	Rahayu (2007)	Pengumuman Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu	<i>Abnormal return dan event study</i>	Pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman <i>reshuffle</i> anggota kabinet terbatas. <i>Average abnormal return</i> yang positif dan signifikan.
3.	Wardhani (2013)	Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012	<i>Abnormal return, trading volume activity, dan event study</i>	Hasil perhitungan uji-t menunjukkan bahwa terdapat <i>abnormal return</i> bernilai positif signifikan pada beberapa hari disekitar tanggal peristiwa. Sedangkan hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa dan terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Sumber : berbagai jurnal

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian ini akan menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja, sedangkan penelitian terdahulu menganalisis pengaruh *abnormal return* peristiwa pemilihan umum legislatif Indonesia tahun 2004, pengaruh pengumuman perombakan (*reshuffle*) terbatas Kabinet Indonesia Bersatu, dan pengaruh peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II tahun 2012.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu pada perusahaan LQ45 periode Agustus 2015 - Januari 2016, sedangkan pada penelitian terdahulu sampelnya menggunakan periode tanggal dan tahun sesuai dengan peristiwa berlangsung.
3. *Expected return* dalam penelitian sebelumnya menggunakan *market-adjusted model*, sedangkan dalam penelitian ini *expected return* menggunakan *mean-adjusted model*.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspekstasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2008).

Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja pada tanggal 12 Agustus 2012, telah berimbas pada Bursa Efek

Indonesia, salah satunya pada saham LQ45. Pengujian perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Perolehan *return* tergantung pada pintarnya investor dalam menganalisis informasi yang terdapat di pasar. Dalam berinvestasi saham, investor dapat memperoleh *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2008).

Return normal merupakan *return* yang terjadi pada saat situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu. Bila suatu peristiwa tertentu yang terjadi mengandung suatu informasi baik (*good news*) akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, dan akan berdampak penurunan *abnormal return* bila informasi tersebut dianggap buruk (*bad news*).

Berdasarkan uraian tentang *abnormal return* diatas maka hipotesis yang diajukan penulis adalah :

H1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

Bila peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan *trading volume activity*. Besarnya pengaruh tersebut

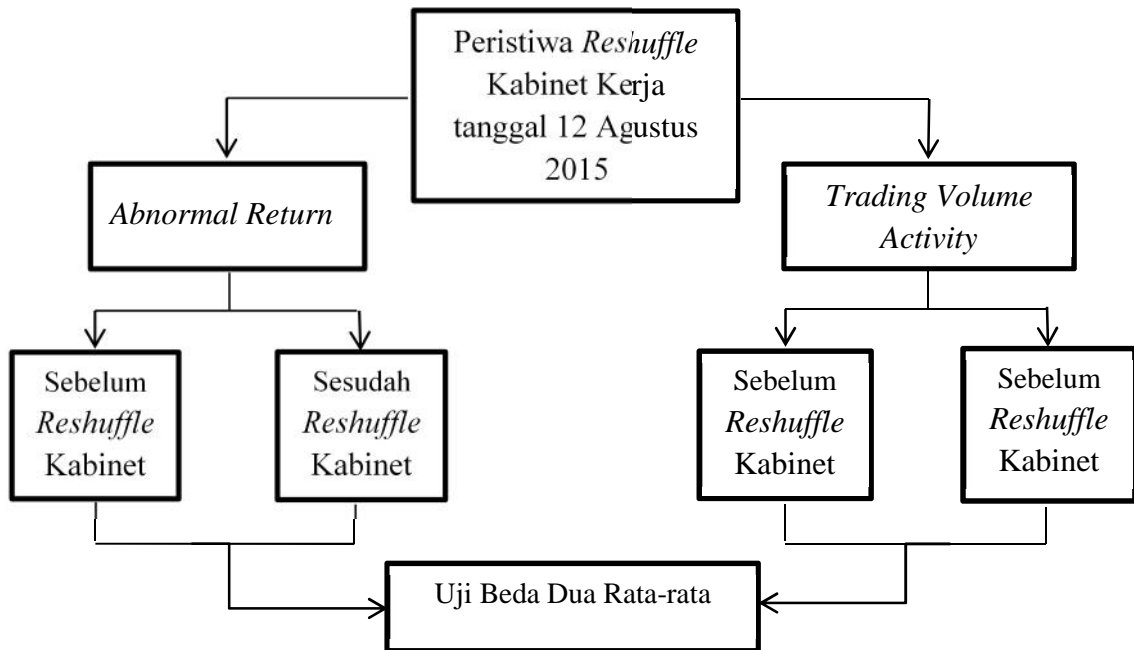
tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam *trading volume activity*.

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity* (TVA) dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja dibandingkan dengan *trading volume activity* (TVA) sesudah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Berdasarkan uraian tentang *trading volume activity* (TVA) diatas maka hipotesis yang diajukan penulis adalah :

H2 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan, dan hipotesis diatas, maka dapat digambarkan ke dalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka pemikiran

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008).

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja. Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue, warrant, additional shores*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* dan lain-lain.

3.2 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data

sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data perdagangan saham harian pada 5 saham LQ45 yang memiliki kapitalisasi terbesar, yaitu BBCA, UNVR, TLKM, ASII, dan BBRI dari tanggal 05 Agustus 2015 s.d 19 Agustus 2015, Indeks Harga Saham harian, Indeks LQ45, jumlah volume saham yang beredar, jumlah saham yang diperdagangkan, dan tanggal pengumuman peristiwa politik. Menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu atau kronologis.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan penelitian dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan dan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan bacaan-bacaan lain di internet serta mempelajari teori-teori yang berhubungan dengan teori efisiensi pasar.

3.4 Objek Penelitian

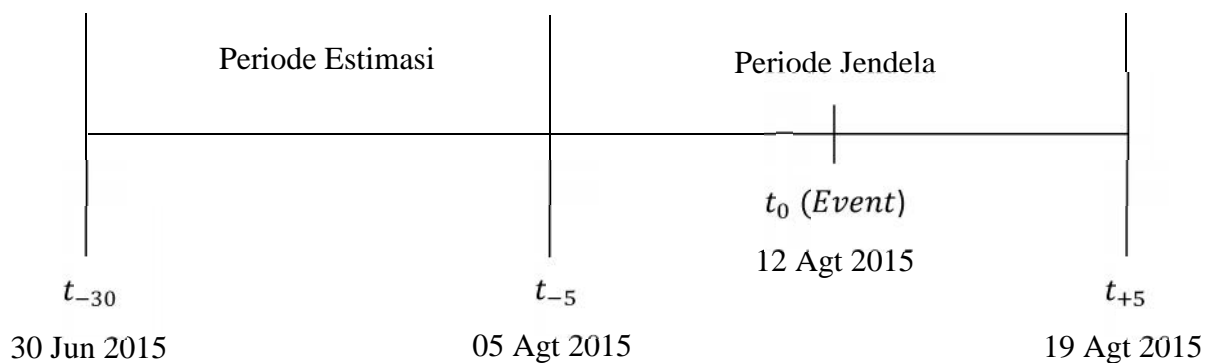
Penelitian ini menganalisis mengenai peristiwa sebelum dan sesudah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja. Populasi pada penelitian ini adalah 45 perusahaan yang termasuk dalam saham LQ45 selama periode penelitian, sedangkan sample dalam penelitian ini adalah 5 saham LQ45 yang memiliki kapitalisasi terbesar, yaitu Bank Central Asia Tbk (BBCA), Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), Astra Internasional Tbk (ASII), dan Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI). Sample ini dipilih

dengan metode *purposive judgement sampling* (metode dimana pengambilan sample yang didasarkan pada pertimbangan–pertimbangan tertentu, terutama pertimbangan yang diberikan oleh sekelompok pakar).

Sample penelitian ini didasarkan atas pertimbangan sebagai berikut :

1. Perusahaan telah terdaftar selama 5 tahun berturut-turut di saham LQ45 terhitung dari Februari 2011 - Januari 2016.
2. Perusahaan mempunyai data *historical price* yang lengkap dari tanggal 05 Agustus 2015 s.d 19 Agustus 2015.

Jangka waktu penelitian ini adalah 11 hari bursa dengan periode jendela, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja. Periode jendela dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 3. Periode estimasi dan periode jendela penelitian

3.5 Variabel Penelitian

3.5.1 Identifikasi Variabel

Variabel penelitian adalah variabel terikat (dependen) dan variabel bebas

(independen). Variabel terikat (Y) adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* sedangkan variabel bebasnya (X) adalah perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

3.5.2 Definisi Operasional Variabel

1. Return Tidak Normal (*Abnormal return*)

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2008).

- Langkah-langkah dalam mencari *abnormal return* saham, sebagai berikut:
 - a. Menghitung *return* sesungguhnya (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$Ri_t = \frac{Pi_t - Pi_{t-1}}{Pi_{t-1}}$$

Keterangan :

Ri_t = *return* saham i pada periode t

Pi_t = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

Pi_{t-1} = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *mean-adjusted model* dimana *return* ekspektasi diestimasi sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,t}}{T}$$

Keterangan :

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

$R_{i,t}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai t_2

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$RRTN_t$ = *average abnormal return* pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf dkk, 2009).

- a. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf dkk, 2009).

Rumus :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

- b. Menghitung rata-rata TVA (ATVA) seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan :

$ATVA_t$ = *average trading volume activity* pada hari ke-t

$TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas

3. Uji Statistik

- Uji-T *Signifikansi*

Uji-t *signifikansi* didalam penelitian ini diuji menggunakan uji *t-test*

yaitu *one sample t-test* selama 11 hari periode peristiwa. Dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

- Uji Beda Dua Rata-rata

Uji beda dua rata-rata didalam penelitian ini diuji menggunakan uji *paired sample t-test* yaitu dengan membandingkan antara *return* sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

Teknik pengujian dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* karena adanya data kemungkinan terdistribusi normal.

Rumus :

$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r\left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}}\right)}}$	<p>KETERANGAN :</p> <p>\bar{x}_1 = Rata-rata sampel 1</p> <p>\bar{x}_2 = Rata-rata sampel 2</p> <p>s_1 = Simpangan baku sampel 1</p> <p>s_2 = Simpangan baku sampel 2</p>
<p>s_1^2 = Varians sampel 1</p> <p>s_2^2 = Varians sampel 2</p> <p>r = Korelasi antara dua sampel</p>	

Dalam uji *paired sample t-test*, variabel dibandingkan antara *return* sebelum dan sesudah perombakan (*reshuffle*) kabinet. Dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

3.6 Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan uji hipotesis data sudah terdistribusi normal.

Hipotesis 1 :

- H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.
- H_a : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

Hipotesis 2 :

- H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.
- H_a : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham LQ45 sebelum dan sesudah adanya perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja pada saham LQ45 yang terdapat di bursa efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pasar modal Indonesia merespon informasi dari peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor. Hasil uji-t *signifikansi* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat dan saat-sesudah peristiwa, hal ini menandakan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikategorikan belum efisien bentuk setengah kuat, sedangkan hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang berarti hasil hipotesis penelitian ini tidak terdukung (H_0 diterima dan H_a ditolak).
2. Peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja tidak menyebabkan reaksi pasar yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity*. Hal ini

dibuktikan dengan hasil uji-*t* *signifikansi* yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada nilai rata-rata *trading volume activity* periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa, sedangkan hasil uji *paired sample t-test* juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang berarti hasil hipotesis penelitian ini tidak terdukung (H_0 diterima dan H_a ditolak). Hal ini menandakan reaksi pasar modal Indonesia yang terjadi ketika peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.

5.2 Saran

Penulis sadar penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan. Penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor, maupun untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi, hendaknya dalam mengambil keputusan tidak hanya melihat peristiwa perombakan (*reshuffle*) kabinet Kerja saja, namun juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi harga saham. Sehingga informasi yang sudah diperoleh dapat digunakan dalam mempertimbangan tindakan yang akan diambil diwaktu yang akan datang.
2. Setiap jenis informasi akan menghasilkan informasi yang berbeda, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian jenis informasi yang relevan terhadap pasar modal Indonesia. Disamping itu lamannya periode kejadian (*event*

period) harus diperhatikan, perlu dikaji terlebih dahulu apakah dalam periode itu ada kejadian lain yang berpengaruh terhadap pasar. Jika ada maka hari kejadian harus dikeluarkan dari penelitian.

3. Penelitian ini menggunakan *mean adjusted model* dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan, oleh sebab itu bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan *market adjusted model* dan *market model* atau menggunakan ketiga model, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat dibandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan. 2000. *Trading Volume and Cross Autocorrelations in Stock Return*. The journal of finance, Vol IV. No.2, Hal 913-935.
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance 25. Pp387-417.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- MacKinley. A. Craig. 1997. *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature. Vol. XXXV (March 1997), Hal 13-39.
- Meidawati, Neni dan Harimawan, Mahendra. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Sinergi, Vol. 7 No. 1 2004. Hal 89-101.
- Rahayu, C. Wahyu Estining. 2007. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Sinergi, Vol. 9 No. 2, Juni 2007, Hal 129-142.
- Sari, Putri Novita. 2015. *Pengaruh Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo terhadap Perubahan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sunur, Irene. 2006. *Pengaruh Peristiwa Presiden Republik Indonesia Terhadap Return Dan Trding Volume Activity : Event Study Pada Tanggal 20 September-20 Oktober 2004*. Surabaya : STIE Perbanas.

Suryawijaya, Marwan Asri dan Setiawan, Faizal Arief. 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. Kelola Vol. VII No.18 Hal 137-153.

Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan*. Ekonosia. Yogyakarta

Wardhani, Laksmi Swastika. 2013. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Yusuf Sri Dewi, Atim Djazuli, dan H.M Harry Susanto. 2009. *Analisis Reaksi Investor terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Studi Pengamatan pada Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid-Ask Spread Saham)*. Wacana Vol. 12 No. 4 Oktober 2009, Hal 792-814.

Zaqi, Mochamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

<http://www.bisnis.com/>, diakses pada tanggal 18 September 2015

<http://www.idx.co.id/>, diakses pada September 2015

<http://www.kompas.com/>, diakses pada Agustus 2015