

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pasar Modal

Dari sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan bertujuan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang masuk dalam pasar modal akan lebih dikenal dan akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik dan luar negeri. Banyak keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan selain *return* dari adanya kegiatan pasar modal.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Jogiyanto (2003) mendefinisikan instrument pasar modal sebagai surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham preferen, obligasi konversi, *right issue* dan waran.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*) pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan

oleh broker yang memepertumakan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat pada umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Contoh pasar keempat ini misalnya Instanet yang dimiliki oleh Reuter yang menangani lebih dari satu milyar lembar saham tiap umumnya. (Jogiyanto, 2003)

2.2. Pasar Modal Efisien

Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". (Husnan, 2009)

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan pasar yang efisien adalah suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security price "fully reflect" the information available*). Definisi Fama menekankan pada dua aspek yakni "*fully reflect*" dan "*infomation availble*". "*Fully reflect*" mencerminkan harga sekuritas secara akurat yang menunjukkan informasi yang ada. Menurut Fama pasar dikatakan efisien jika dengan

menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor secara akurat dapat mengekspetasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaannya informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) terdapat 3 macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika paasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar

yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dll.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak

pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

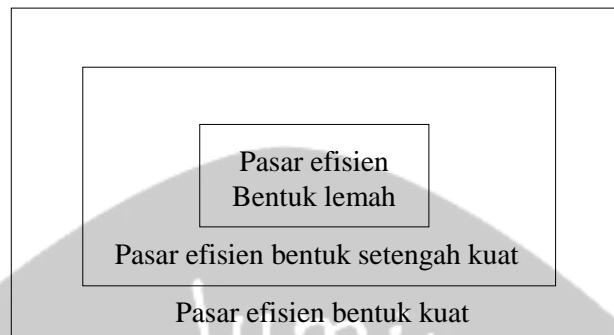
Foster (1986) dalam Jogiyanto (2003) menunjukkan macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas antara lain: pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman-pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman-pengumuman deviden, pengumuman-pengumuman pendanaan, pengumuman-pengumuman investasi, pengumuman-pengumuman ketenaga-kerjaan, pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum, pengumuman-pengumuman pemasaran-produksi penjualan, pengumuman-pengumuman manajemen-direksi, pengumuman-pengumuman merger-ambil alih-divestasi, pengumuman-

pengumuman industri sekuritas dan pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*Government-Related Announcements*) meliputi dampak dari peraturan baru, investigasi-investigasi terhadap kegiatan perusahaan, keputusan-keputusan regulator dan lainnya.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklarifikasi penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat di gambar berikut ini.



Gambar 2.1
Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien (Jogiyanto, 2003)

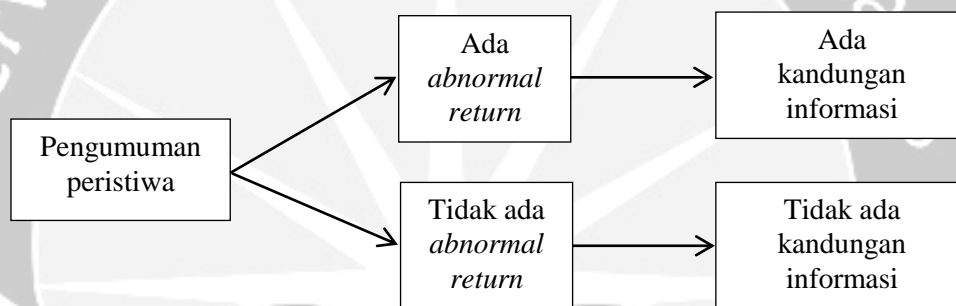
Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah lemah.

2.3. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Jogiyanto (2003) mengartikan Studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap studi peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan

bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak di gambar berikut ini.



Gambar 2.2
Kandungan Informasi Suatu Pengumuman (Jogiyanto, 2003)

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal*

return dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

2.4. Return

Dalam melakukan investasi *return* atau keuntungan selalu diharapkan oleh setiap investor semaksimal mungkin. Pada dasarnya setiap investor akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan keuntungan yang tinggi, baik itu melalui dividen maupun *capital gain*. Fakhrudin dalam Musyarrofah (2015) mendefinisikan *return* sebagai laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan. Semakin tinggi *return* saham maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan, sebaliknya semakin rendah *return* saham atau bahkan negatif maka semakin buruk hasil investasi yang dilakukan.

Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu pendapatan lancar (*current income*) dan keuntungan selisih harga (*capital gain/loss*). Pendapatan lancar (*current income*) merupakan keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima oleh investor dalam bentuk kas atau setara sehingga dapat diuangkan cepat. Biasa juga pembagian keuntungan dalam bentuk dividen saham yang dibayarkan dalam saham yang diterima oleh investor, bisa dikonversi menjadi uang dengan menjual saham yang diterima. Sedangkan keuntungan selisih harga (*capital loss*) merupakan selisih harga/laba (rugi) yang dialami investor/pemegang saham karena menjual saham dengan harga lebih

rendah ketika investor membelinya. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelum periode sebelumnya maka pemegang saham mengalami *capital gain*.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2000). Perbedaan antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, yaitu *return* realisasi sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi belum terjadi.

Menurut Jogiyanto (2003), *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Return* Realisasian

Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentu *return* dan resiko dimasa akan datang.

2. *Return* Ekspektasian

Return ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Return ekspektasian (*Expected return*) menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

a. *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

b. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode jendela (*estimation window*) dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* di Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

c. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.5. Abnormal Return

Abnormal return merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar akibat terjadi suatu peristiwa tertentu. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar daripada investor lain yang mendapatkan

informasi lebih lama sehingga para investor berlomba untuk mendapatkan informasi terlebih dahulu agar mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar. *Abnormal return* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar akibat terjadi suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas *return* yang diharapkan (*expected return*).

Menurut Jogiyanto (2003), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Menurut Jogiyanto (2003), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung, sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Untuk mengukur *abnormal return* pada umumnya dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut: 1) menentukan tanggal suatu peristiwa dipublikasikan; 2) membuat ekspektasi *return* pada situasi normal tanpa peristiwa tertentu ada; 3) mengukur *abnormal return* dengan membandingkan ekspektasi *return* dalam situasi tanpa suatu peristiwa dengan *return* yang sesungguhnya; 4) menghitung

kumulatif *abnormal return* (CAR); 5) melakukan pengujian statistik untuk melihat signifikansinya atas *abnormal return* yang dihasilkan (Pratama dkk, 2015). Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk setiap perusahaan, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh perusahaan LQ 45 dengan cara data harian untuk periode peristiwa.

2.6. Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*).

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Menurut Wahyuni (2013), *Trading volume activity* atau volume perdagangan merupakan jumlah aktivitas transaksi perdagangan di lantai bursa yang mencerminkan keputusan investasi investor, dimana diukur dengan semakin besarnya aktivitas perdagangan relatif maka semakin informatif bagi investor perorangan untuk membeli atau menjual saham. Oleh sebab itu, peneliti ingin meneliti bagaimana peristiwa *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II

mempengaruhi *trading volume activity* pada pasar saham di Indonesia melalui LQ 45.

2.7. Reshuffle Kabinet Kerja Jokowi Jilid II

Sebelumnya pada tanggal 12 Agustus 2015 Presiden Jokowi telah melakukan *reshuffle* kabinetnya. Musyarrofah (2015) menyebutkan bahwa Adanya perlambatan laju *Product Domestic Bruto* (PDB), semakin terpuruknya rupiah terhadap dollar, dan tidak bertumbuhnya pasar modal di hampir seluruh sektor, maka Jokowi JK merencanakan pergantian (*reshuffle*) kabinet yang pada awal menjabat kabinet telah dipilih dan dilantik sendiri oleh Jokowi. Dalam *reshuffle* tersebut, dari lima menteri yang diganti, tiga di antaranya berasal dari tim ekonomi yaitu Menko Perekonomian Sofyan Djalil yang diganti dengan Darmin Nasution, Menteri PPN/Kepala Bappenas Andrinov Chaniago digantikan oleh Sofyan Djalil, dan Menteri Perdagangan Rahmat Gobel yang diganti Thomas Lembong.

Untuk kedua kalinya Presiden Jokowi melakukan *reshuffle* kabinetnya pada tanggal 27 Juli 2016. *Reshuffle* kabinet jilid dua ini dilakukan untuk mempercepat penanganan masalah ekonomi, memperkuat ekonomi nasional untuk menghadapi tantangan ekonomi global dan kesenjangan wilayah. Berikut susunan baru menteri Kabinet Kerja hasil reshuffle kabinet jilid II :

1. Budi Karya Sumadi menjabat Menteri Perhubungan (Menhub) menggantikan Ignasius Jonan.

2. Airlangga Hartarto menjabat Menteri Perindustrian (Menperin) menggantikan Saleh Husin. Airlangga merupakan representasi perwakilan Partai Golkar.
3. Eko Putro Sanjoyo diplot menggantikan posisi Marwan Jafar sebagai Menteri Pembangunan Daerah tertinggal Desa dan Transmigrasi. Ia merupakan politikus PKB.
4. Asman Abnur menggantikan posisi Menteri Pendayagunaan Aparatur negara dan Reformasi Birokrasi menggantikan Yuddy Chrisnandi. Asmar merupakan representasi dari perwakilan PAN.
5. Sri Mulyani dipasang sebagai Menteri Keuangan menggantikan Bambang Brodjonegoro.
6. Enggartiasto Lukita menggantikan Menteri Perdagangan (Mendag) Thomas Lembong. Enggartiasto selain perwakilan Partai Nasdem, ia pernah menjadi Ketua Real Estate Indonesia.
7. Wiranto menggantikan Luhut Binsar Panjaitan sebagai Menteri Koordinator bidang Politik, Hukum dan Keamanan (Menko Polhukam). Wiranto merupakan Ketua Umum Partai Hanura.
8. Luhut Binsar Panjaitan dirotasi ke posisi Menteri Koordinator bidang Kemaritiman dan Sumberdaya menggantikan Rizal Ramli.
9. Thomas Trikasih Lembong yang sebelumnya menjabat Menteri Perdagangan, kini mengisi posisi Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM).
10. Bambang Brodjonegoro yang sebelumnya mengisi posisi Menteri Keuangan (menkeu) digeser menjadi Menteri PPN/Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) menggantikan Sofyan Djalil.

11. Sofyan Djalil dirotasi ke posisi Menteri Agraria dan Tata Ruang menggantikan Ferry Mursidan Baldan.
12. Prof Muhajir Effendy mengisi posisi Menteri Pendidikan dan Kebudayaan (Mendikbud) menggantikan Anies Baswedan.
13. Archandra Tahar mengisi posisi Menteri Energi Sumber Daya Mineral (ESDM) menggantikan Sudirman Said.

2.8. Penelitian-penelitian Terdahulu

Sudah banyak penelitian dengan metode *event study* yang dilakukan di Indonesia. Namun peneliti lebih memfokuskan diri pada penelitian yang dibuat berdasar peristiwa politik. Berikut ini, peneliti menyajikan ringkasan penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Event	Indikator	Hasil
1	Lamasigi (2002)	Pergantian Presiden RI tanggal 23 Juli 2001	<i>Abnormal Return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>positive abnormal return</i> signifikan sebelum dan setelah peristiwa. • Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa
2	Zaqi (2006)	Peristiwa-peristiwa ekonomi dan Politik dalam negeri	<i>Abnormal return</i> dan SRV	<ul style="list-style-type: none"> • Pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa-peristiwa ekonomi dan peristiwa-peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri karena adanya

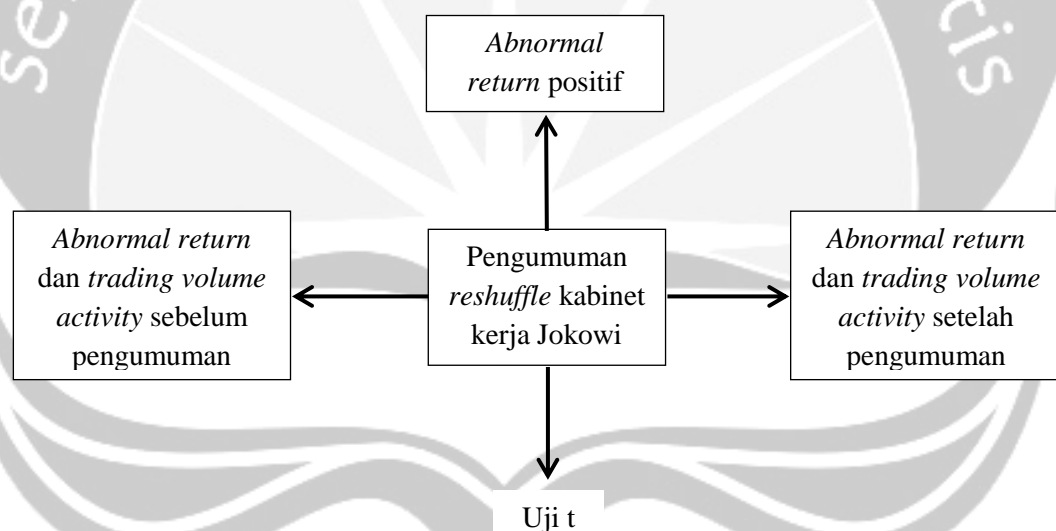
No	Peneliti	Event	Indikator	Hasil
3	Rahayu (2007)	Peristiwa <i>reshuffle</i> Kabinet Indonesia Bersatu	<i>Abnormal Return</i> dan volume perdagangan	<p><i>Security Return Variability (SRV)</i> yang signifikan di seputar peristiwa, yaitu setiap hari selama <i>event period</i>, yang menunjukkan bahwa peristiwa - peristiwa ekonomi maupun peristiwa - peristiwa sosialpolitik yang terjadi mempunyai <i>information content</i> yang cukup bermakna bagi pasar.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pada saat itu pasar bereaksi positif terhadap peristiwa, ditunjukkan dengan munculnya <i>average abnormal return</i> yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman <i>reshuffle</i> kabinet.
4	Wardani (2012)	Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012	<i>Abnormal return</i> dan TVA	<ul style="list-style-type: none"> • Adanya <i>abnormal return</i> yang bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa. • Pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata <i>abnormal return</i> saham. • Berbeda dengan periode sebelum-saat dan saat-setelah

No	Peneliti	Event	Indikator	Hasil
5	Nailu (2015)	Peristiwa Pencapresan Jokowi 2014	<i>Abnormal return</i>	<p>peristiwa, hasil uji pada periode sebelum-setelah membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai rata-rata TVA saham.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>abnormal return</i> yang bernilai negatif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa. • Tidak menemukan adanya perbedaan <i>return</i> antara periode sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa.
6	Pratama, dkk (2015)	Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan. Jadi tidak ada perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7.
7	Musyarrofah (2015)	Peristiwa <i>Reshuffle</i> Kabinet 12 Agustus 2015	<i>Abnormal return SRV dan TVA</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Berdasarkan tiga alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah <i>reshuffle</i> kabinet. Namun perbedaan tersebut terjadi di hari yang berbeda sesuai dengan alat ukur yang digunakan.

Sumber: Data penelitian yang diolah

2.9. Kerangka Pemikiran Teoritis

Suatu informasi akan sangat berpengaruh terhadap pasar modal apabila informasi tersebut merupakan peristiwa yang mempengaruhi pemikiran para investor. Peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri, berkaitan dengan stabilitas politik dan keamanan akan mempengaruhi kinerja emiten. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam Penelitian ini, variabel yang digunakan untuk melihat reaksi yang terjadi adalah dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Karena itu, untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh peristiwa *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II di pasar modal, dilakukan uji t rata-rata *abnormal return* dan

trading volume activity di sekitar peristiwa untuk melihat signifikansi yang terjadi pada periode kejadian atau peristiwa pengumuman. Selanjutnya akan dilakukan uji beda antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa.

2.10. Hipotesis

Untuk mengetahui suatu kejadian/peristiwa yang berpengaruh pada respon pasar terkait kandungan informasi suatu pengumuman yang dipublikasikan dapat menggunakan studi peristiwa atau *event study*. Dengan pengumuman *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II dipandang memiliki kandungan informasi yang berarti dan pasar akan merespon dengan cepat. Respon dapat terlihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity* yang positif dan negatif jika suatu pengumuman tidak terdapat kandungan informasi yang tidak berarti atau tidak terdapat *abnormal return* pada tanggal sekitar peristiwa pengumuman.

Hasil penelitian Musyarrofah (2015) dalam penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet 12 Agustus 2015 (*Event Study* pada Saham Anggota LQ45 Tahun 2015)” menunjukkan bahwa hari $t-1$ dan $t+1$ atau satu hari sebelum *reshuffle* kabinet dan satu hari sesudah *reshuffle* kabinet terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Adanya perbedaan yang signifikan tersebut membuktikan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan para pelaku di pasar modal terhadap pemerintah Indonesia. Sehingga mengakibatkan pasar berreaksi dengan adanya perubahan ke arah positif. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat ditarik hipotesis :

H₁ : Pengumuman *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II menghasilkan *abnormal return* positif bagi para investor pasar modal.

Menurut Rahayu (2007) dalam penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (*Reshuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu (Studi Empiris Pada Perusahaan Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)” menyatakan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Pada saat itu pasar bereaksi positif terhadap peristiwa, ditunjukkan dengan munculnya *average abnormal return* yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat ditarik hipotesis :

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II.

Dalam penelitian Musyarrofah (2015) pada hari ke tiga sebelum dan sesudah peristiwa, terdapat 9 saham perusahaan yang *trading volume activity* nya bernilai negatif sedangkan 35 saham perusahaan bernilai positif. Artinya saham perusahaan yang bernilai positif tersebut mengalami kenaikan jumlah transaksi yang signifikan dibandingkan dengan sebelum peristiwa *reshuffle* kabinet. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat ditarik hipotesis :

H₃ : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *reshuffle* kabinet kerja Jokowi jilid II.