

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PAKET KEBIJAKAN EKONOMI XVI

(Studi Empiris Pada Saham Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks LQ 45)

Tirsa Rante¹

tirsa.rante18@gmail.com

Dr. Syaikhul Falah, SE., M.Si²

Bill J. C. Pangayow, SE., M.Si., Ak³

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Cenderawasih

ABSTRACT

This study aims to analyze whether there are significant differences in abnormal returns before and after the announcement of economic policy XVI and trading volume activity before and after the announcement of XVI economic policy on November 16, 2018. This study uses event study, where observations of the average abnormal return are carried out. and the average trading volume activity during the 11 day observation period. In this study data was obtained from the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study include daily closing stock prices (closing price), daily stock trading volume, and the number of shares outstanding. The sample used amounted to 45 LQ45 index companies. The results of this study indicate (1) there is no significant difference in abnormal returns before and after the announcement of economic policy XVI (2) on the trading volume activity indicator there are significant differences before and after the announcement of XVI economic policy.

Keywords : event study, abnormal return, trading volume activity.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan kegiatan investasi saat ini mengalami kemajuan yang sangat pesat, hal ini terjadi karena pengetahuan masyarakat tentang praktik berinvestasi dengan baik semakin bertambah dan didukung oleh kondisi perekonomian yang cukup stabil. Berinvestasi dapat dilakukan dengan investasi dipasar modal Ardana, (2016). Investor menyadari menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan pengembalian (*return*) dan dapat memberikan sumbangan(kontribusi) yang besar bagi perkembangan perekonomian negara Indonesia. Kegiatan dalam pasar modal mempunyai relasi dengan penawaran umum dan perdagangan efek dan cara mentransaksikan sekuritas. Transaksi sekuritas timbul karena terdapat informasi yang di peroleh dari pasar dan di respon oleh investor. Dengan adanya informasi tersebut investor memiliki gambaran tentang resiko dan *expert return* dari sekuritas yang dipilih untuk menentukan langkah dan strategi yang tepat dan keputusan yang akan di ambil guna mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi. Informasi mempunyai peranan penting yang menentukan harga saham dan informasi juga merupakan kunci pasar efisien.

Riset akuntansi berbasis pasar modal berkembang karena adanya teori akuntansi positif disponsori oleh watts dan zimmerman (1986). Meskipun teori tersebut banyak dukungan dan kritikan akan tetapi aliran tersebut mempunyai kontribusi besar terhadap perkembangan dunia pasar modal. Riset tersebut menjadikan pasar modal sebagai media pembuktian bahwa informasi akuntansi memiliki makna. Akuntansi ditempatkan sebagai sistem informasi yang akan memberikan pengaruh terhadap keputusan melalui luaran informasi yang dihasilkan (laporan keuangan) dan aspek-aspek lain yang mempunyai hubungan dengan munculnya informasi tersebut.

¹ Alumni Jurusan Akuntansi FEB Uncen

² Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

³ Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

Penempatan akuntansi sebagai sistem informasi mempunyai konsekuensi pada aspek yang lebih luas, contohnya kebijakan dan tatakelola (Rani 2016).

Informasi mempunyai peran penting dalam pasar modal, jika tidak ada suplay informasi maka bisa saja pasar modal akan stagnan karena tidak ada faktor yang dapat menggerakkan ekspektasi investor sehingga investor cenderung diam dan tidak melakukan apa apa. Peristiwa yang mempunyai kandungan informasi yang positif dapat dilihat dari pergerakan harga saham. Rakasetya, Darminto, & AR., (2013) mengatakan ada dua faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu faktor mikro ekonomi dan faktor makro ekonomi, event yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro antara lain perubahan suku bunga tabungan dan deposito, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, dan berbagai kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah turut berperan dalam fluktuasi harga dan volume perdagangan pada pasar modal yang efisien.

Dalam penelitian ini, peristiwa yang akan menjadi objek penelitian adalah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI. Signaling teori menjelaskan betapa pentingnya sebuah informasi adalah untuk menghilangkan asimetri informasi antara internal perusahaan dan pihak internal perusahaan karena perusahaan lebih mengetahui perusahaan dan prospek yang akan datang. Dalam penelitian ini sinyal yang dimaksud adalah informasi yang dapat di peroleh investor dari peristiwa pada saat pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI. Pada saat pengumuman para pelaku pasar telah mendapatkan informasi tersebut, selanjutnya para pelaku pasar terlebih dahulu akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Apabila informasi yang diterima investor sebagai kabar yang baik maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Utami, (2018).

Untuk menganalisis apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI maka dilakukan pengujian dengan menggunakan metode *event study* (study peristiwa). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bukti empiris ada tidaknya perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI. Manfaat dari penelitian ini bagi perusahaan adalah mengetahui besarnya pengaruh suatu kebijakan ekonomi terhadap perusahaan yang dilihat dari *abnormal return*, dan *trading volume activity* dan untuk pemerintah hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu pertimbangan pemerintah dan menjadi alat evaluasi untuk mengeluarkan kebijakan ekonomi selanjutnya.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Study Peristiwa (*Event Study*)

Pengertian *Event Study* adalah suatu study mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasi sebagai suatu pengumuman. Study peristiwa digunakan untuk menguji apakah sebuah peristiwa memiliki kandungan informasi. Study peristiwa juga digunakan dalam pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi investor dari suatu pengumuman, apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*) pasar diharapkan beraksi pada saat pengumuman tersebut terjadi dan diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut akan terlihat pada perubahan harga saham dari sekuritas bersangkutan.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal sering di artikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang (usia jatuh tempo lebih dari 1 tahun). Pasar modal juga sering di definisikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal). Adapun fungsi pasar modal yaitu sebagai sumber penghimpun dana dan sebagai salah satu

alternatif investor untuk berinvestasi.

2.3 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan penyertaan modal tersebut, maka investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim tersebut dapat berupa klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) . Saham menyatakan bahwa pemilik saham adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut, dengan demikian apabila seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik dan disebut juga pemegang saham perusahaan.

2.4 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Hubungan Perluasan Fasilitas Pengurangan Pajak Penghasilan Badan (Tax Holiday) Dengan Pasar Modal

Ada beberapa faktor penentu yang membuat pasar domestik terus tumbuh diantaranya sumber daya alam yang besar, banyaknya tenaga kerja dan salah satu diantara faktor-faktor tersebut yang mempunyai peranan penting adalah tarif pajak yang kompetitif atau insentif pajak. Apabila tarif pajak rendah maka akan semakin banyak investor menanamkan modalnya pada sektor perekonomian tertentu.

Salah satu kebijakan yang diambil pemerintah adalah pemberian insentif pajak dalam bentuk Tax Holiday. Tax Holiday merupakan salah satu insentif pajak yang berbentuk pembebasan beban pajak penghasilan (PPh) badan atau pengurangan tarif PPh badan bagi perusahaan yang menanamkan modal baru dalam jangka waktu tertentu. Pemerintah mengharapkan kebijakan tax holiday ini menjadi stimulus dan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di Indonesia.

2.4.2 Hubungan Relaksasi Daftar Negatif Investasi (DNI) Dengan Pasar Modal

Dalam berinvestasi, sebelum investor memutuskan untuk menanamkan modalnya di suatu negara biasanya investor akan mempertimbangkan beberapa hal untuk mengurangi resiko – resiko yang dapat merugikan, salah satunya adalah transparansi atau kejelasan mengenai peraturan perundang-undangan, prosedur administrasi yang berlaku serta kebijakan investasi yang berlaku. Adapun tujuan transparansi adalah membuka ketertutupan informasi agar investor semakin yakin untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya kebijakan Relaksasi Daftar Negatif Investasi diharapkan akan meningkatkan daya tarik dan daya saing yang dapat menjadi *selling point* dalam memperluas sumber investasi baru dan pengembangan kegiatan ekonomi masyarakat, Mempercepat peningkatan dan perluasan investasi langsung secara signifikan, meningkatkan kemampuan UMK, UMKM dan Koperasi. Pemerintah mengharapkan kebijakan tersebut dapat memproduksi produk baru yang memiliki jaringan pasar internasional, sehingga terjadi peningkatan ekspor Indonesia.

2.4.3 Hubungan Peningkatan Devisa Hasil Ekspor (DHE) Hasil Sumber Daya Alam Dengan Pasar Modal

Perdagangan internasional sangatlah penting untuk suatu negara karena dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Peningkatan ekspor sangat diperlukan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Apabila ekspor meningkat akan mempengaruhi neraca pembayaran yaitu pada saat ekspor mengalami peningkatan dengan nilai yang melebihi total impor yang akan menghasilkan surplus neraca pembayaran. Neraca pembayaran yang baik mencerminkan kondisi perekonomian yang semakin meningkat. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor yang penting dalam menarik investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, salah satu sarana penanaman modal yaitu pasar saham. Penanaman saham dipasar modal akan berdampak pada peningkatan harga saham.

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal

apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor dan informasi tersebut diterima dengan direspon baik oleh investor. Dalam penelitian ini informasi yang dimaksud adalah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI yang diumumkan oleh pemerintah tanggal 16 November 2018, dapat dikatakan bahwa apabila suatu penelitian menggunakan indikator *abnormal return* dan pasar merespon peristiwa tersebut yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi sehingga akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

H1 : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kebijakan ekonomi XVI dilihat dari *abnormal return*.

Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa bisa juga dilakukan dengan melihat indikator *Trading volume activity*. *Trading volume activity* digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dengan menganalisis pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal Suryawijaya & Setiawan, (1998). Apabila peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari aktivitas volume perdagangan saham. Besarnya pengaruh peristiwa tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam TVA, dengan menggunakan TVA diharapkan apa yang tidak dapat ditangkap oleh *abnormal return* dapat terlihat pada TVA Istanti(2009).

H2 : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kebijakan ekonomi XVI dilihat dari *trading volume activity*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Jayapura, dengan mengambil sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan pada tahun 2019 dengan periode pengamatan periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari bursa sebelum 1 hari saat peristiwa dan 5 hari bursa sesudah pengumuman dengan *event* periode selama 11 hari.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45. Sedangkan pengambilan sampel menggunakan metode sampling jenuh/sensus., sehingga sampel dalam penelitian ini adalah semua saham perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45. Alasan digunakannya perusahaan Indeks LQ 45 karena saham yang masuk dalam Indeks LQ45 adalah saham yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki likuiditas.

Metode pengumpulan data adalah metode dokumentasi dan kepustakaan. Metode dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah mencari dan mengumpulkan data-data yang telah dicatat atau didokumentasikan, baik oleh perusahaan yang bersangkutan maupun Bursa Efek Indonesia, data yang dikumpulkan didasarkan pada data transaksi harian dipasar modal yang berupa harga saham penutupan dan volume perdagangan saham harian dan jumlah saham beredar sedangkan penelitian kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan, membaca dan mempelajari berbagai literatur, penelitian terdahulu, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis dan berbagai penunjang lainnya yang mempunyai hubungan dengan penelitian ini.

Adapun definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian definisi *abnormal return* adalah *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian Jogianto, (2016).

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal Return* Sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *actual return* (return realisasi) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* yang diharapkan (*expected return*) sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

2) Return Realisasi

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* realisasian

$P_{i,t}$ = Harga saham saat t

P_{i-1} = Harga saham saat t-1

3) Return Ekspektasian

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

4) *Trading Volume Activity*

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan :

$TVA_{i,t}$ = Total volume aktivitas perusahaan i pada waktu t

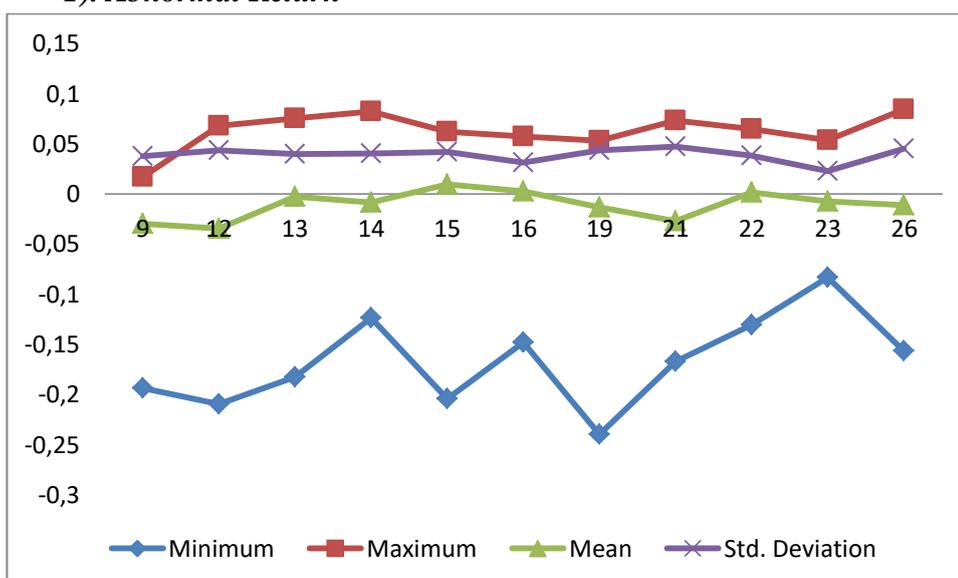
t = Waktu tertentu.

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan *Statistical Package for Social Sciences (SPSS) for Windows* versi 16. Teknik analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah: 1) Analisis statistik deskriptif untuk memberikan deskripsi atau informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, 2) Uji Normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi secara normal Untuk menguji apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak, pada uji normalitas dapat dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat sig (2-tailed), dan 3) Uji hipotesis yaitu *independent sample t-test*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini perusahaan yang diambil sebagai sampel dipilih dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu mencari dan mengumpulkan data - data yang telah dicatat dan didokumentasikan oleh Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Adapun jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 41 perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan dengan model grafik yang menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi.

1). *Abnormal Return*

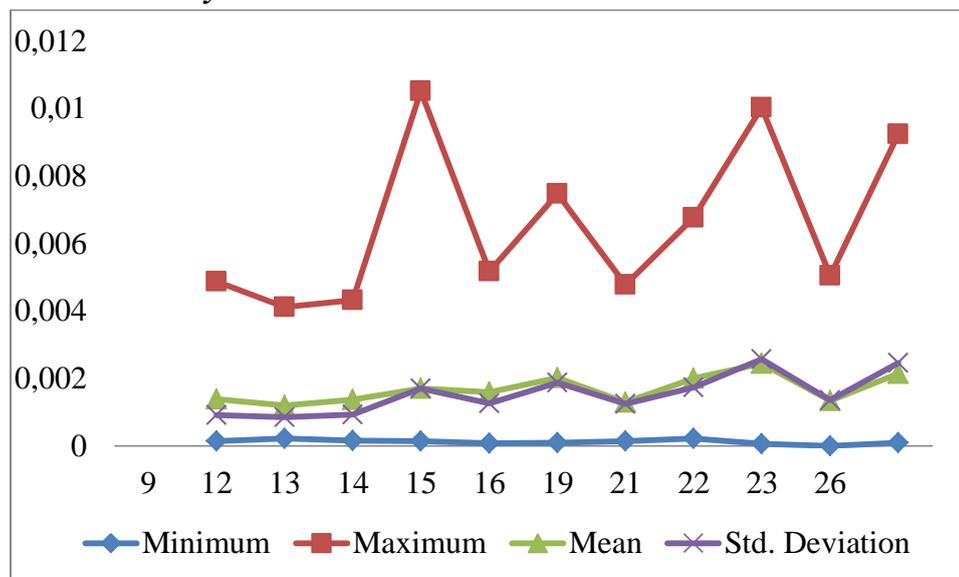


Sumber : Data Diolah (2019)

Gambar 1
Grafik Rata-rata, Maksimum, Minimum, dan Std. Devisiasi *Abnormal Return*

Hasil analisis statistik deskriptif pada gambar diatas menunjukkan secara rata-rata nilai *abnormal return* tidak terjadi peningkatan atau penurunan yang signifikan. Standar devisiasi menunjukkan nilai yang relatif lebih besar dari nilai rata - rata *abnormal return* menjelaskan penyimpangan yang terjadi cukup besar antara nilai *abnormal return* saham terhadap nilai rata-ratanya. Pada tanggal 9 sampai 14 November 2018 *abnormal return* bernilai negatif. Pada tanggal 15 November 2018 *abnormal return* bernilai positif hal tersebut menunjukkan adanya kebocoran informasi. Pada tanggal 16 November 2018 atau pada saat pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI *abnormal return* bernilai positif yang berarti pasar merespon peristiwa tersebut, akan tetapi pada tanggal 19 dan 21 November 2018 *abnormal return* bernilai negatif hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar merespon peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI sebagai *bad news* (kabar buruk). Pada tanggal 22 *abnormal return* kembali bernilai positif karena Indeks Harga Saham mengalami penguatan pada beberapa sektor seperti sektor properti dan sektor keuangan yang memimpin penguatan. Pada tanggal 23 dan 26 November 2018 *abnormal return* kembali bernilai negatif hal ini diakibatkan karena Indeks Harga Saham Gabungan terjebak di zone merah hal ini diakibatkan karena investor asing memotori lesunya kinerja IHSG . Bila dilihat dari nilai maksimum, tidak terjadi lonjakan *abnormal return* yang cukup signifikan dari tanggal 9 sampai 26 November 2018.

2). *Trading Volume Activity*



Sumber : Data Diolah (2019)

Gambar 2

Grafik Rata-rata, Maksimum, Minimum, dan Std. Devisiasi *Trading Volume Activity*

Hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan rata-rata *trading volume activity* setelah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI mengalami peningkatan yaitu pada tanggal 19 November 2018 akan tetapi kembali mengalami penurunan pada tanggal 21 November 2018 dan terjadi peningkatan kembali ditanggal 22 dan 23 serta penurunan kembali rata-rata *trading volume activity* pada tanggal 26 November 2018. Hal tersebut menunjukkan pasar bereaksi terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI jika dilihat dari rata-rata volume perdagangan secara keseluruhan yang mengalami peningkatan. Bila dilihat dari nilai maksimum, pada periode setelah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI terdapat pergerakan nilai *trading volume activity* yang cukup drastis yaitu pada tanggal 19 dan 23 November 2018.

3). Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi secara normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi secara normal. Berikut disajikan hasil dari pengujian normalitas data dengan menggunakan Kolmogorof.

Tabel 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABNORMAL RETURN SEBELUM	ABNORMAL RETURN SESUDAH
N		41	41
Normal Parameters ^a	Mean	-.0131	-.0116
	Std. Deviation	.03242	.03350
Most Extreme Differences	Absolute	.185	.183
	Positive	.142	.127
	Negative	-.185	-.183
Kolmogorov-Smirnov Z		1.185	1.171
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120	.129

Test distribution is Normal.

Sumber : Data Olahan SPSS (2019)

Hasil uji normalitas yang disajikan pada Tabel 1 menunjukkan bahwa semua data yang akan digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini berdistribusi normal yang dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari 0,05, sehingga alat uji yang digunakan adalah statistik parametrik *Independent sample t-test*. . Dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0.120 ($0,120 > 0,05$) dan 0.129 ($0,129 > 0,05$).

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TRADING VOLUME ACTIVITY	TRADING VOLUME ACTIVITY
N		41	41
Normal Parameters ^a	Mean	.0014	.0019
	Std. Deviation	.00091	.00164
Most Extreme Differences	Absolute	.168	.182
	Positive	.168	.182
	Negative	-.088	-.141
Kolmogorov-Smirnov Z		1.077	1.164
Asymp. Sig. (2-tailed)		.197	.133

Test distribution is Normal.

Sumber : Data Olahan SPSS (2019)

Hasil uji normalitas pada tabel diatas pada *trading volume activity* menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal. Dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,197 ($0,197 > 0,05$) dan 0,133 ($0,133 > 0,05$) yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga layak digunakan untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda untuk sampel berpasangan (*Paired T-Test*).

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *paired sample t test* yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara dua kelompok sampel yang berpasangan. Kedua hipotesis yang diajukan akan diuji menggunakan uji ini karena seluruh data berdistribusi normal. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI tersebut dapat diketahui dari angka p-value, jika nilainya lebih kecil dari taraf nyata 5% maka dapat dikatakan terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI.

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI apakah perbedaan tersebut signifikan yang bertujuan untuk melihat apakah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI direspon pasar sebagai kabar baik atau kabar buruk.

Tabel 3
Paired Samples Test

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ABNORMAL RETURN SEBELUM - ABNORMAL RETURN SESUDAH	-.00155	.02227	.00348	-.00858	.00548	-.446	40	.658

Sumber : Data Olahan SPSS (2019)

Berdasarkan tabel output *paired samples test* diatas, diketahui nilai Sig.(2-tailed) adalah $0,658 > 0,05$ atau nilai Sig.(2-tailed) lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 di terima dan H_1 ditolak. Hal tersebut menunjukkan sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI tidak terdapat perbedaan signifikan pada indikator *abnormal return*. Pada tabel tersebut juga memuat informasi tentang nilai Mean Paired Difference adalah sebesar -0,00155. Nilai tersebut menunjukkan selisih antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah sebesar -0,00155 dan selisih perbedaan tersebut antara -0,00858 sampai dengan 0,00548.

Uji hipotesis kedua dilakukan untuk membuktikan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI. Hasil uji statistik *paired sample t test* untuk hipotesis kedua disajikan pada tabel 4 berikut :

Tabel 4

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM - TRADING VOLUME ACTIVITY SESUDAH	-.00044	.00110	.00017	-.00078	-.00009	-2.529	40	.015

Sumber : Data Olahan SPSS (2019)

Berdasarkan tabel output *paired samples test* diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,015 < 0,05$ atau nilai signifikansi berada dibawah $0,05$ sehingga H_0 di tolak dan H_1 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jiid XVI. Pada tabel tersebut juga memuat informasi tentang nilai Mean Paired Difference adalah sebesar $-0,00044$. Nilai tersebut menunjukkan selisish antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah sebesar $-0,00044$ dan selisih perbedaan tersebut antara $-0,00078$ sampai dengan $-0,00009$.

4). Pembahasan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI hal tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI direspon oleh investor akan tetapi investor merespon peristiwa tersebut sebagai kabar buruk. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alief Ilham dkk, (2018) dan Mulasin, (2016) menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa jika dilihat dari indikator *abnormal return*. yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan tidak terdapat perbedaan nilai yang signifikan terhadap *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi Jokowi jilid 2, tidak terdapat perbedaan nilai yang signifikan terhadap *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi Jokowi jilid 3, tidak terdapat perbedan nilai yang signifikan terhadap *abnormal return* dan antara sebelum dan sesudah paket kebijakan ekonomi Jokowi jilid 4.

Menurut Gumanti & Utami (1970) dalam artikel berjudul “ Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya” mengungkapkan dalam hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat mengatakan bahwa harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Menurut konsep pasar efisien bentuk semi kuat investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia dipublik artinya sebuah informasi yang tersebar di pasar maka investor dengan cepat akan bereaksi dan mendorong harga saham menjadi naik untuk mencerminkan informasi yang ada atau dengan kata lain informasi yang diperoleh dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas

sehingga investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* karena harga pada tingkat beli atau jual saham sudah terlebih dahulu mencerminkan informasi tersebut.

Hasil penelitian ini juga menemukan adanya reaksi pasar yang dilihat dari *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Binti Ida Umayu (2017). Volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor merespon peristiwa sebagai sebagai suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi atau dalam artian apakah informasi tersebut dapat membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Dapat dikatakan apabila suatu peristiwa mengandung nilai informasi maka hal tersebut akan terlihat dari jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa tersebut terjadi dibandingkan dengan waktu lainnya.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari hasil pengumuman dan analisis data dapat disimpulkan 1) pasar modal Indonesia sudah mulai mengarah ke efisiensi pasar bentuk setengah kuat, hal tersebut terlihat pada saat pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI pasar dengan cepat bereaksi sehingga menyebabkan adanya peningkatan harga saham yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI bernilai positif 2) sebelum pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI terdapat *abnormal return* yang bernilai positif hal tersebut mengindikasikan adanya kebocoran informasi pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI sehingga pada saat pengumuman investor dan para pelaku pasar tidak merespon dengan cepat yang menyebabkan *abnormal return* ada yang bernilai positif dan negatif. 3) investor bereaksi terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI yang dilihat dari adanya peningkatan volume perdagangan setelah pengumuman paket kebijakan ekonomi XVI, hal tersebut berarti investor memandang peristiwa tersebut sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi. Penelitian ini mendukung Teori *Signaling* yang menyatakan apabila suatu peristiwa mengandung informasi maka investor akan bereaksi dengan cepat.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian dalam penelitian dapat dimungkinkan adanya efek diluar isu yang dijadikan topik penelitian sehingga peneliti selanjutnya disarankan untuk mengurangi periode pengamatan, penelitian ini juga hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan emiten kelompok LQ45, sampel tersebut kurang mewakili keseluruhan emiten yang terdaftar di BEI sehingga peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan seluruh perusahaan emiten yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Alief Ilham Dita Pratama. (2018). *Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Paket Ekonomi Jilid XVI (Studi Empiris pada Saham Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ 45)*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Retrieved from <http://etheses.uin-malang.ac.id/12230/>
- Ardana, Y. (2016). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm). *Media Trend*, 11(2), 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Binti Ida Umaya. (2017). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah Pengumuman PBI Nomor 18/16/PBI/2016 Tentang pelonggaran Rasio Loan To Value KPR1. *Universitas Nusantara PGRI Kediri*, 01, 1–7. Retrieved from <http://www.albayan.ae>
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (1970). Bentuk pasar efisien dan pengujiannya.
- Istanti, L. N. (2009). Pengaruh Harga Saham, Trading Volume Activity dan Risiko Saham terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). *Modernisasi*, 5(3), 199–210.
- Jogianto, H. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta.
- Mulasin, R., Ekonomi, F., Nusantara, U., Guru, P., & Indonesia, R. (2016). Pengaruh Kebijakan Ekonomi Jokowi Jilid 1 ,Jilid 2 , Jilid 3 , Jilid 4 Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia.
- Rakasetya, G. G., Darminto, & AR., M. D. (2013). Pengaruh Faktor Mikro Dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining and Mining Services Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 6(2), 1–12.
- Rani, U. (2016). Riset Akuntansi Berbasis Pasar Modal di Indonesia : Kajian Terhadap Kebermanfaatan Akuntansi Dalam Emerging Market, 45–60.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*.
- Utami, N. W. (2018). Mengenal Teori Signaling Dalam Struktur Modal dan Hubungannya Dengan Rasio Keuangan. Retrieved March 10, 2019, from <https://www.jurnal.id/id/blog/2018-mengenal-teori-signaling-dalam-struktur-modal/>