

STUDI PERISTIWA PENGUMUMAN PAKET KEBIJAKAN EKONOMI JILID 1, 5, 7, 11, 13 DAN PEROMBAKAN KABINET PEMERINTAHAN JOKOWI-JK TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN RISIKO INVESTASI

Muhammad Surya Arijofa
School of Economics and Business, Telkom University
suryaarijofa@student.telkomuniversity.ac.id

Khairunnisa
School of Economics and Business, Telkom University
khairunnisaaa@telkomuniversity.ac.id

ABSTRACT

Relevansi informasi mengenai suatu peristiwa dapat mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan serta strategi investasi guna memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji signifikansi perbedaan abnormal return dan risiko investasi sebelum dan sesudah peristiwa. Hal tersebut dilaksanakan dengan menganalisis harga saham perusahaan BUMN sub-sektor konstruksi dan bangunan. Fenomena dalam penelitian ini dieksplorasi dengan metode studi kasus. Teknik pengambilan data dilaksanakan dengan memperoleh data sekunder berupa harga penutupan saham dan trading volume activity, dengan metode observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi jilid 1, 5, 7, 11, 13 dan reshuffle kabinet Jokowi-JK menyebabkan perbedaan abnormal return saham perusahaan BUMN sub-sektor konstruksi dan bangunan, namun dalam hal risiko investasi tidak terjadi perbedaan, hal tersebut disebut mengindikasikan bahwa investor telah melakukan penghindaran risiko, pemilihan instrument investasi lain, dan diversifikasi saham pada perusahaan maupun sektor yang berbeda.

Kata Kunci: Abnormal Return, Risiko Investasi, Peristiwa Politik, Standar Deviasi, Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi, Reshuffle Kabinet.

I. Pendahuluan

Sudarsono & Sudiyanto (2016) berpendapat bahwa pasar modal dapat diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana, sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam hal transaksi sekuritas Keane (1986) dalam Suryawijaya *et al.* (2017) menyatakan bahwa hal tersebut terjadi karena adanya informasi yang masuk ke dalam pasar dan informasi tersebut direspon oleh investor. Dengan adanya informasi yang relevan, investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan serta strategi investasi guna memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Informasi adalah kunci untuk menentukan harga saham dan juga merupakan kunci dari pasar efisien.

Mengenai sarana untuk melakukan investasi Halim (2005) dalam Sadikin (2011) menyatakan bahwa hal tersebut dapat melalui pasar modal. Pasar modal memungkinkan investor melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio yang sesuai dengan risiko

yang bersedia mereka tanggung dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Bagi investor, tujuan investasi melalui pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar dibandingkan dana yang ditanamkannya. *Return* tersebut dapat berupa capital gain maupun deviden. Menjadi wahana dalam melakukan proses investasi didalamnya, dengan mengharapkan atas pengembalian saham melalui pengetahuan, kemampuan, dan informasi yang didapatkan, dalam hal ini BEI merupakan wahana pasar modal yang ada di Indonesia.

Rasmin (2007) dalam Arista (2012) berpendapat bahwa secara umum masyarakat pemodal (investor) yang akan melakukan investasi, terlebih dahulu melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan terus memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama perusahaan yang sudah go public. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif serta faktor di luar perusahaan ekonomi, politik, finansial dan lain-lain.

Dalam hal berinvestasi Arista (2012) berpendapat bahwa saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi. Karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar atau dalam negeri, perubahan dalam bidang politik, ekonomi moneter, Undang-Undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri. Sehingga investor dalam melakukan pembelian saham memerlukan pemikiran berdasarkan data-data dari perusahaan yang bersangkutan.

Suryawijaya *et al.* (1998) menyatakan bahwa pasar modal, sebagai salah satu instrumen perekonomian suatu negara, sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitive pasar modal tersebut terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Wibowo, 2017). Ketika terjadi peningkatan volume perdagangan Wardani (2004) berpendapat bahwa hal tersebut menunjukkan dua arti, yaitu jika volume meningkat karena permintaan maka peristiwa yang terjadi merupakan berita baik (*good news*). Kemudian apabila peningkatan volume perdagangan karena penjualan, maka peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*).

Dengan segala informasi yang berkaitan dengan hal-hal yang diperkirakan mempengaruhi pengembalian saham, peneliti akan melakukan penelitian terhadap informasi

yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah dan perombakan kabinet, yang mana dengan ini peneliti akan mengaitkan pengaruh Paket Kebijakan Ekonomi yang berkorelasi dengan perusahaan di bidang Konstruksi, yang selama masa kepemimpinan Bapak Joko Widodo dalam periode pertama terdapat 16 PKE, yang mana peneliti memilih 5 dari keseluruhan PKE (PKE 1, PKE 5, PKE 7, PKE 11, PKE 13), menurut Muzakir & Rahmawati (2017) Paket Kebijakan Ekonomi merupakan upaya Presiden Joko Widodo dalam menanggapi dan mengantisipasi pelemahan ekonomi seiring dengan melemahnya mata uang rupiah terhadap dolar Amerika, dan peneliti juga mengaitkan pengumuman mengenai perombakan kabinet yang terjadi selama periode tersebut, dimana terjadi 4 kali perombakan kabinet yang terjadi, dengan ini apakah tingkat kepercayaan investor pada BUMN bidang konstruksi berpengaruh atau tidaknya digambarkan melalui *abnormal return* dan risiko investai, serta melalui berbagai hal yang ada peneliti mengkorelasikan bahwa BUMN bidang konstruksilah yang dapat merepresentasikan keadaan atau pengaruh *return* perusahaan terhadap kebijakan dan perombakan kabinet.

Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi, sosial, maupun politik pada dasarnya juga mengandung informasi. Oleh karena itu tidak dapat dipisahkan dari pasar modal (Suryawijaya *et al.*, 2017). 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 (Suryawijaya *et al.*, 2017).

Seperti yang terjadi pada saham PT Saratoga Investama langsung melesat pada sesi awal perdagangan. Kevin (2008) menyatakan hingga berita ini diturunkan (10 Agustus 2018), harga saham SRTG naik hingga 2,96% ke level Rp 3.820/saham. Kenaikan harga saham SRTG diikuti dengan volume transaksi yang tinggi yakni sebanyak 60.200 unit, sudah jauh di atas rata-rata volume transaksi harian yang sebanyak 27,839 unit. Kenaikan harga saham SRTG disinyalir merupakan dampak dari majunya salah satu pemilik perusahaan yakni Sandiaga Uno dalam kontestasi pilpres 2019 sebagai calon wakil presiden, mendampingi Prabowo Subianto yang akan mencoba peruntungannya kembali dalam menjadi orang nomor 1 di tanah air.

Suatu peristiwa akan sangat penting bagi investor di pasar modal, namun mengenai hal tersebut Wibowo (2017) berpendapat bahwa, apabila peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi, sebab dari informasi yang relevan, investor di pasar modal dapat

menilai prospek kinerja sehingga investor memiliki emiten, gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas sekuritasnya dalam rangka membentuk portofolio yang optimal. Suryawijaya *et al.* (1998) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh investor dalam rangka membentuk portofolio yang optimal, dapat berasal dari peristiwa (event) internal perusahaan (emiten) maupun peristiwa eksternal perusahaan.

Mengenai peristiwa internal dan eksternal perusahaan Wibowo (2017) berpendapat bahwa informasi yang berasal dari event-event internal perusahaan mampu mempengaruhi harga saham perusahaan yang bersangkutan dan pada akhirnya dapat menghasilkan *abnormal return* bagi saham perusahaan tersebut, sedangkan informasi yang berasal dari even-event eksternal perusahaan atau dari lingkungan ekonomi makro, akan berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan seluruh sekuritas pada pasar modal yang efisien.

Penelitian yang dilakukan Manullang (2004) dalam Wibowo (2017) menyatakan bahwa beberapa event study yang telah dilakukan untuk menganalisis reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap peristiwa-peristiwa ekonomi dalam negeri membuktikan bahwa peristiwa-peristiwa tersebut memiliki information content yang relevan bagi para investor pasar modal, sehingga pasar modal bereaksi, misalnya pada peristiwa likuidasi 16 Bank tahun 1997.

Dalam sisi lain, pada beberapa *event study* lainnya terhadap peristiwa-peristiwa ekonomi dalam negeri, membuktikan bahwa tidak ada information content, sehingga pasar tidak bereaksi, misalnya pada peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 1 April 2002 dan peristiwa pengesahan gubernur BI tanggal 14 Mei 2003. Seperti yang dinyatakan oleh Pasopati (2016) saham PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) melemah di tengah ramainya pernyataan boikot produk Sari Roti di dunia maya pasca pernyataan perseroan terkait #Aksi212 yang mana aksi tersebut merupakan aksi atas tuntutan kembali kepada Gubernur DKI Jakarta nonaktif, Basuki Tjahaja Purnama (Ahok), yang telah ditetapkan sebagai tersangka dalam kasus dugaan penistaan agama, namun, pengamat menilai pelemahan tersebut hanya dinamika biasa di lantai bursa. Hingga jeda siang perdagangan bursa, saham Nippon Indosari melemah 0,33 persen ke level Rp1.515 per lembar. Namun sejak awal perdagangan, saham Nippon Indosari terpantau terus melemah dan sempat turun hingga 1,35 persen ke level Rp1.500 per lembar. Kepala Riset First Asia Capital David Sutyanto mengatakan pelemahan saham Nippon Indosari tersebut hanyalah dinamika semata. Dapat

dikatakan bahwa peristiwa yang terkait pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tidak ada information content, yang cukup berarti.

Tidak hanya melalui peristiwa berkaitan dengan informasi internal perusahaan dan eksternal perusahaan secara sosial dimasyarakat, namun juga keterjadian diluar perusahaan yang bersifat kebijakan dan politik terkait pemerintahan dapat mempengaruhi keadaan investasi disuatu perusahaan, atau bahkan keadaan suatu Negara, inilah yang menjadikan peneliti beralasan untuk melakukan penelitian terhadap peristiwa yang telah peneliti jabarkan dalam pernyataan sebelumnya, penelitian ini juga didasari pada penelitian penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Islami dan Sarwoko (2012), dalam reaksi pasar modal terhadap pergantian menteri keuangan pada masa itu, hal ini berdampak pada signifikansi pergerakan *abnormal return* yang terjadi pada indeks saham LQ45, dan bersifat berita buruk (*bad news*), lalu dalam hal penelitian lain yang dilakukan oleh Agung Wibowo (2017) dan Muzakir dan Rahmawati (2017) meneliti mengenai reaksi pasar modal mengenai PKE jilid 1 dan 2, yang mana dikatakan bahwa terjadi signifikansi positif pada sebelum dan sesaat, sedangkan pada PKE jilid 2 terjadi signifikansi pada H-3, -2, dan +2, tidak terjadi saat peristiwa berlangsung, perbedaan reaksi ini mengundang minat peneliti dalam melakukan penelitian, dan dengan tambahan mengkrucutkan pada perusahaan yang berurusan pada PKE jilid 1, 5, 7, 11, dan 13, yaitu pada sektor konstruksi seperti table 1.2 dan berbentuk BUMN pada tabel 1.1, dengan penegasan pernyataan peneliti sebelumnya, sebagai cerminan pergerakan *abnormal return* dampak dari pergerakan unsur pemerintahan yang notabennya sebagai pemilik BUMN itu sendiri dalam bentuk perombakan kabinet.

Melalui penelitian ini, peneliti bertujuan untuk menilai perbedaan *abnormal return* dan risiko investasi pada sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi jilid 1, 5, 7, 11, 13 dan *reshuffle* kabinet Jokowi-JK 1 hingga 4, pada perusahaan BUMN sub-sektor konstruksi dan bangunan.

II. Pustaka

Pasar Modal

Dalam pasal 1 UU Nomer 8 Tahun 1995 ayat 13 Pasar Modal adalah Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal dapat diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang

membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana, sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). Pasar modal pada prinsipnya merupakan sarana bertemunya pihak yang memerlukan modal dengan pemilik modal, baik perorangan maupun kelompok. Pasar modal dikatakan efisien apabila dapat mewujudkan suatu kondisi dimana harga-harga saham mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Rokhman, Affandy, & Kiptiyah, 2009).

Mengenai pasar modal Meidawati dan Harimawan (2004) berpendapat bahwa hal tersebut merupakan institusi yang mempunyai tujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber sanaan pembangunan nasional mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha, sedangkan di sisi lain peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Oleh karena itu pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh, dan sikap profesional dari para pelaku pasar modal.

Instrumen Pasar Modal

Instrumen Pasar Modal merupakan Efek, dalam pasal 1 UU Nomer 8 Tahun 1995 ayat 5, efek dinyatakan bahwa surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Dalam hal ini efek dapat pula dikatakan sebagai sekuritas. Sekuritas terbagi atas dua macam yaitu sekuritas jangka pendek dan sekuritas jangka panjang. Sekuritas jangka pendek diperdagangkan di pasar uang (money market) sedangkan sekuritas jangka panjang diperdagangkan di pasar modal (*capital market*) (Maulida, 2012; dalam Susanto, 2017).

Mengenai peristiwa terjadinya transaksi sekuritas Keane (1986) dalam Suryawijaya *et al.* (2017) menyatakan bahwa hal tersebut terjadi karena adanya informasi yang masuk ke pasar dan direspon oleh investor. Dengan adanya informasi yang relevan, investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan serta strategi investasi guna memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Informasi adalah kunci untuk menentukan harga saham dan juga merupakan kunci dari pasar efisien.

Saham

Berdasarkan Undang-undang No 40 Tahun 2007 Pasal 1 angka 1 dijelaskan bahwa perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya. Didasari pula pada Pasal 31 ayat (1) menyatakan bahwa modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham, selain itu berdasarkan Pasal 7 ayat (2) UUPT menyatakan bahwa setiap pendiri Perseroan wajib mengambil bagian saham pada saat Perseroan didirikan. berdasarkan hal-hal tersebut dapat disimpulkan bahwa “Saham adalah penyertaan modal yang dimasukkan oleh subjek hukum ke dalam suatu Perseroan Terbatas (PT) pada saat pendirian Perseroan Terbatas tersebut (Letezia Tobing, 2013).

Asimetri Informasi

Jogiyanto (2007) dalam Safitri (2012) menyatakan bahwa, informasi yang tidak simetris atau asimetris informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*), dan menurut Gao *et al.* (2008) dalam Safitri (2012) berpendapat bahwa, asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan gap diantara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi, sehingga dibutuhkan informasi yang kredibel. Gao (2008) menyatakan tidak hanya hal tersebut asimetri informasi dapat diminimalisir dengan mengidentifikasi indikasi signal strategi pasar yang kredibel (kejelasan, intensitas, dan konsistensi) dimana hal tersebut dapat memiliki dampak negative dari underpricing, dan membantu pihak yang belum dan sudah mendapatkan informasi. Menurut Shiyu & Chang (2008) dalam Safitri (2012) mengemukakan bahwa underpricing adalah suatu fenomena ekuilibrium yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor, dapat dikatakan bahwa terjadinya keadaan penawaran saham pada harga yang lebih rendah dari keadaan pasar efisien, sehingga dapat menjanjikan investor *return* saham berupa capital gain dalam penjualan saham berikutnya.

Pengembalian atas Kepemilikan Saham (*Dividend*)

Dalam pengertiannya dapat dikatakan dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital* (Nuringsih, 2005). Mengenai perihal pembagian dividen Christian (2004) dalam Subiyanto (2015) menyatakan bahwa hal tersebut didapatkan dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Besarnya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu yang itu ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya pengaruh pengumuman dividen tersebut dapat secara simultan berpengaruh pada harga dan volume yang merefleksikan reaksi pasar.

Capital Gain

Menurut Subiyanto (2015) *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor sehubungan dengan penjualan saham di pasar sekunder yang dilakukan, dengan kondisi harga jualnya di atas harga beli. Salah satu cara investor untuk mendapatkan keuntungan saham dalam bentuk *capital gain* adalah dengan membelinya disaat harga rendah (turun) dan menjualnya disaat harga tinggi (naik).

Transaksi dapat dilakukan dalam Pasar Sekunder (*Secondary Market*), yang mana Mubarok (2017) menyatakan bahwa hal tersebut merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa, yang berarti Pasar Sekunder merupakan pasar tempat investor dapat melakukan jual-beli efek setelah efek tersebut tercatat di bursa atau efek yang telah diterbitkan di Pasar Perdana (*IPO*), sehingga dapat diperolehnya *capital gain*.

Efisiensi Pasar Modal

Menurut Fama (1970) dalam Wibowo (2017) menyatakan bahwa dalam mengetahui apakah suatu pasar modal efisien dalam bentuk lemah, setengah kuat, atau kuat maka perlu dilakukan pengujian. Pengujian ini dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut sebagai Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Pengujian efisiensi pasar terbagi menjadi tiga, yaitu:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), yaitu menguji seberapa kuat informasi harga-harga masa lalu dapat memprediksi return di masa datang.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*), yaitu menguji seberapa cepat informasi yang dipublikasikan tercermin pada harga sekuritas.

3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form tests*) yaitu menguji apakah investor yang memiliki informasi privat bisa mendapatkan abnormal return.

Selanjutnya, Fama (1991) dalam Wibowo (2017) mengganti nama ketiga macam pengujian efisiensi pasar tersebut menjadi sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*tests for return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

Event Study

MacKinley (1997) dalam Suryawijaya *et al.* (2017) 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. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Return

Menurut Jogiyanto (2013:236) berikut rumus *return*.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Expected Return

Mengenai *expected return*, peneliti menggunakan *mean-adjusted* model, Berdasarkan Jogiyanto (2003) dalam Wibowo (2017) menyatakan bahwa. Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) menyatakan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan, yang nilainya sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus dari *Mean-adjusted model* adalah sebagai berikut.

$$E[Ri, t] = \frac{\sum_{i=1}^n Ri, t}{n}$$

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau akibat terjadi kebocoran informasi setelah informasi diterbitkan (Samsul, 2006:275; dalam Arde dan Kesuma, 2017). Dalam Jogiyanto (2013:610) dinyatakan rumusan *abnormal return* sebagai berikut.

$$RTNit = Rit - ERit$$

Jogiyanto (2013:622) menyatakan bahwa menghitung rata-rata *abnormal return* sebagai berikut.

$$RRTNt = \frac{\sum_{i=1}^k RTNit}{k}$$

Risiko Investasi

Risiko investasi dalam pasar modal dinyatakan sebagai penyimpangan dari penghasilan yang diharapkan (*expected return*). Penyimpangan tersebut akan diukur menggunakan standar deviasi dan penghasilan yang diharapkan diukur dari mean (penghasilan rata-rata) (Widoatmodjo, 2015:215). Berikut rumusan perhitungan standar deviasi.

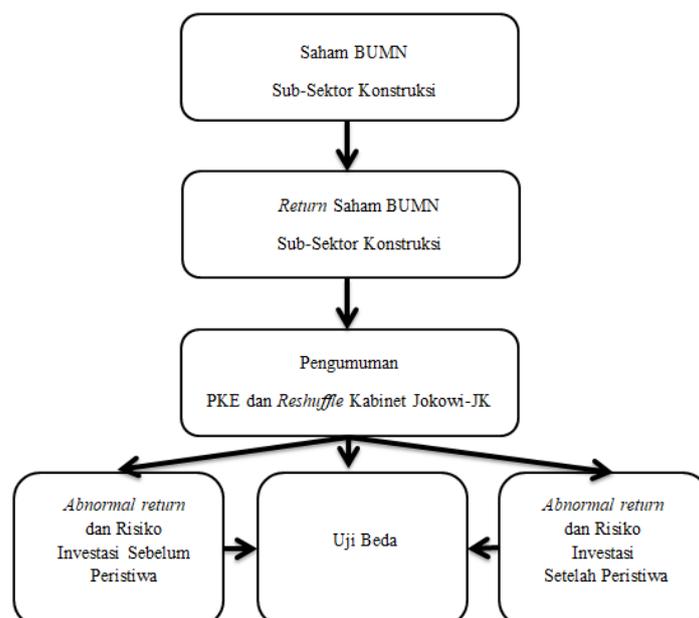
$$SD = \sqrt{\sum \frac{1}{n-1} (\acute{\alpha} - \alpha)^2}$$

Paket Kebijakan Ekonomi dan Perombakan Kabinet

Menurut Muzakir & Rahmawati (2017) Paket Kebijakan Ekonomi merupakan upaya Presiden Joko Widodo dalam menanggapi dan mengantisipasi pelemahan ekonomi seiring dengan melemahnya mata uang rupiah terhadap dolar Amerika. Paket kebijakan ekonomi ini berjalan mulai bulan September 2015 terdiri dari beberapa jilid dengan fokus yang berbeda-beda untuk menysasar beberapa target yang diharapkan akan mampu merangsang pergerakan

ekonomi di Indonesia. Hartono (2017) dalam Suryawijaya *et al.* (2017) menyatakan bahwa Paket kebijakan ekonomi yang diluncurkan oleh pemerintahan presiden Joko Widodo juga mengandung informasi (*information content*) yang dapat digunakan oleh investor dalam menentukan strategi investasi. Isi dari paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11 dan 13 tertera pada lampiran 1. Sedangkan perombakan Kabinet merupakan perubahan dalam posisi dalam struktur kabinet suatu Negara, yang mana peneliti akan membahas kabinet Jokowi-JK.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Dengan ini peneliti memiliki hipotesis bahwasanya:

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11, 13, dan perombakan kabinet Jokowi-JK.
2. Terdapat perbedaan risiko investasi sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid 1, 5, 7, 11, 13, dan perombakan kabinet Jokowi-JK.

III. Metode

Berdasarkan tujuannya penelitian ini dapat dikatakan sebagai penelitian deskriptif, yang mana menurut Sekaran dan Bougie (2017:111) penelitian deskriptif seringkali didesain untuk suatu pengumpulan data yang menjelaskan karakteristik orang, kejadian, atau situasi, yang melibatkan pengumpulan data kuantitatif seperti tingkat kepuasan, jumlah produksi, dan jumlah penjualan, tidak hanya itu, penelitian deskriptif juga membutuhkan data kualitatif, seperti data bagaimana manajer suatu perusahaan menyelesaikan permasalahan dalam sebuah konflik. Berkaitan dengan hal ini, penelitian yang dilaksanakan bertujuan untuk menjelaskan pergerakan dan perubahan harga saham atas suatu keterjadian selama 3 hari sebelum, saat, hingga 3 hari sesudah peristiwa.

Dalam strategi penelitian, hal tersebut dilakukan dengan studi kasus Sekaran dan Bougie (2017:111) berpendapat bahwa hal tersebut berfokus pada pengumpulan informasi terkait objek tertentu, acara atau kegiatan, seperti unit, atau organisasi bisnis tertentu. Kasus dalam studi kasus dapat berupa individu, kelompok, organisasi, acara, atau situasi, yang diminati. Tujuan dibalik penelitian studi kasus untuk mendapatkan gambaran akan suatu masalah atau peristiwa dari berbagai sudut pandang.

Populasi dan sample penelitian ini adalah BUMN sub-sektor konstruksi dan bangunan, yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tanggal peristiwa. Sementara itu, berdasarkan analisis data, peneliti menggunakan pengujian hipotesis menurut Sekaran dan Bougie (2017:94) hipotesis sendiri merupakan pernyataan sementara yang dapat diuji, yang dibuat berdasarkan teori yang menjadi dasar model konseptual dan sering kali berhubungan dalam sifatnya

IV. Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	H-3	H-2	H-1	H0	H+1	H+2	H+3
Maksimal	0.01679	0.03661	0.04786	0.02668	0.06038	0.01103	0.02960
Minimal	-0.03197	-0.05190	-0.03338	-0.04448	-0.04472	-0.02127	-0.02548
Rata-rata	-0.00257	-0.00756	-0.00419	-0.00460	0.00051	-0.00475	0.00002
Std. Deviasi	0.01406	0.02274	0.02389	0.02180	0.03171	0.01070	0.01837

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum dan maksimum sebelum terjadinya peristiwa pengumuman PKE dan reshuffle kabinet Jokowi-JK senilai -0,051898 dan 0,0478623, yang mana nilai minimum terjadi pada peristiwa t-2 pengumuman reshuffle kabinet Jokowi-JK ke 4, dan nilai maksimum terjadi pada peristiwa t-1 pengumuman PKE jilid 1, sedangkan pada peristiwa setelah pengumuman, nilai minimum dan maksimum menunjukkan pada nilai -0,04472 dan 0,060377, yang mana nilai minimum terjadi pada t+1 pengumuman PKE jilid 13 dan nilai maksimum terjadi pada t+1 pengumuman reshuffle kabinet Jokowi-JK ke 1.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Risiko investasi

	H-3	H-2	H-1	H0	H+1	H+2	H+3
Maksimal	0.03962	0.06211	0.06736	0.05293	0.07465	0.04673	0.03899
Minimal	0.00515	0.00455	0.00805	0.00450	0.00579	0.00198	0.00976
Rata-rata	0.01951	0.02385	0.02433	0.02140	0.02935	0.01661	0.02074
Std. Deviasi	0.00989	0.01972	0.01932	0.01576	0.02573	0.01425	0.01032

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum dan maksimum sebelum terjadinya peristiwa pengumuman PKE dan reshuffle kabinet Jokowi-JK senilai 0,00454954 dan 0,06735732, yang mana nilai minimum terjadi pada peristiwa t-2 pengumuman reshuffle kabinet Jokowi-JK ke 2, dan nilai maksimum terjadi pada peristiwa t-1 pengumuman PKE jilid 1, sedangkan pada peristiwa setelah pengumuman, nilai minimum dan maksimum menunjukkan pada nilai 0,001978789 dan 0,074649349, yang mana nilai minimum terjadi pada t+2 pengumuman PKE jilid 7 dan nilai maksimum terjadi pada t+1 pengumuman reshuffle kabinet Jokowi-JK ke 1.

Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Uji Paired Sample t-test terhadap Perbedaan *Abnormal Return*

Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Sebelum	-0,0048	-7,871	0,016
Sesudah	-0,0014		

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 menunjukkan bahwa terjadi kenaikan average *abnormal return* secara umum dari -0,0048 sebelum terjadinya peristiwa, menjadi -0,0014 setelah peristiwa terjadi, serta hal ini diiringi dengan hasil yang signifikan, digambarkan pada Sig. (2-tailed) < (0,05) atau senilai 0,016. Dengan ini dapat dikatakan Hipotesis 1 diterima.

Pada pengujian disetiap peristiwa, terjadi signifikansi perbedaan *average abnormal return* pada peristiwa pengumuman PKE jilid 11 dengan nilai 0,013 yang kurang dari α atau setara dengan 0,05. Mengenai hasil penelitian yang dilaksanakan menunjukkan bahwa investor tidak terlalu bereaksi atau bersikap wait and see (sebelum peristiwa), serta menunggu kepastian isi dari PKE itu sendiri hingga hari pengumuman tiba, walaupun sebelumnya telah terjadi kebocoran informasi mengenai hal-hal yang akan diumumkan. Hal ini diperkuat dengan publikasi informasi yang dilaksanakan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Darmin Nasution yang dikaji dalam berita Tempo.co (2016) bahwasanya telah dikemukakan beberapa informasi inti didalamnya Hal tersebut diiringi publikasi resmi Kementerian PPN/Bappenas pada 30 maret 2019 yang menjadi t0 dalam penelitian yang dilaksanakan. Mengenai kebocoran informasi t-1 hal tersebut diperkuat dengan pembuktian nilai positif *average abnormal return* pada t-1 dengan nilai 0.002823 dengan menunjukkan kenaikan, yang sebelumnya bernilai negatif pada t-3 dan t-2.

Jika ditelaah kembali, PKE jilid 11 berisikan kebijakan yang berkaitan langsung tidak hanya dengan sub-sektor konstruksi dan bangunan namun juga mengenai investasi. Hal ini berupa Dana Investasi Real Estate (DIRE) dengan biaya yang relatif rendah untuk meningkatkan efisiensi dalam penyediaan dana investasi jangka panjang, untuk menunjang percepatan pembangunan infrastruktur dan perumahan sesuai Program Jangka Menengah Nasional Tahun 2015-2019.

Mengenai tidak signifikannya *abnormal return* yang dihasilkan, terindikasi disebabkan karena hal tersebut merupakan program jangka panjang yang tidak mampu memberikan dampak cukup signifikan dalam waktu dekat namun tetap membawa information content bersifat good news, serta dengan hal tersebut mengindikasikan bahwa investor jangka panjang telah melakukan pembelian secara bertahap dan berkelanjutan mengharapkan pembangunan yang lebih baik dimasa yang akan datang, hal tersebut digambarkan pada Lampiran 11, terlihat bahwa terjadi kenaikan volume transaksi secara rata-rata senilai 32% atau sebesar 4.623.908 volume transaksi disetiap harinya selama time window setelah peristiwa pengumuman PKE jilid 11 terjadi. Mengenai PKE jilid 11, berikut isi diantaranya:

1. Melalui Kredit Usaha Rakyat Berorientasi Ekspor (KURBE), pemerintah akan menyediakan fasilitas pembiayaan ekspor yang lengkap dan terpadu untuk meningkatkan daya saing ekspor UMKM.

2. Menerbitkan Dana Investasi Real Estate (DIRE) dengan biaya yang relatif rendah untuk meningkatkan efisiensi dalam penyediaan dana investasi jangka panjang, untuk menunjang percepatan pembangunan infrastruktur dan perumahan sesuai Program Jangka Menengah Nasional Tahun 2015- 2019.
3. Pengembangan industri kefarmasian dan alat kesehatan.
4. Pengendalian risiko untuk memperlancar arus barang di pelabuhan.

(Bappenas, 2016)

Dapat dilihat bahwa berdasarkan isi dari PKE 11, hanyalah angka 2 yang berkenaan dengan sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan, yang membangun asumsi baik serta berdampak pada sub-sektor konstruksi dan bangunan, sedangkan angka 1 berkenaan dengan kredit usaha UMKM, angka 3 industri kefarmasian dan alat kesehatan, dan angka 4 berkenaan pada sektor logistik.

Tabel 4. Uji *Paired Sample t-test* terhadap Perbedaan Risiko Investasi

Periode	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Sebelum	0,0226	0,063	0,955
Sesudah	0,0222		

Sumber: Hasil Pengolahana Data

Mengenai risiko investasi pada Lampiran 10 menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata risiko investasi dari 0,0226 sebelum terjadinya peristiwa terkait, menjadi 0,0222 setelah peristiwa terjadi, serta hal ini diiringi dengan hasil yang tidak signifikan, digambarkan pada Sig. (2-tailed) $>(0,05)$ atau seninai 0,0955. Dengan ini dapat dikatakan Hipotesis 2 ditolak.

Widoatmodjo (2015:215) menyatakan bahwa risiko investasi merupakan penyimpangan yang terjadi atas pendapatan yang diinginkan, dan dapat diukur menggunakan standar deviasi, dan dalam hal ini standar deviasi merupakan bagian dari risiko tidak sistematis, yang mana menurut Widoatmodjo (2015:201) risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihindari dan hal tersebut dapat dilakukan dengan memilih instrumen investasi lain, serta dalam Setiawan (2004) dijelaskan bahwa risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan pemilihan instrumen atau sarana investasi yang berbeda-beda yang dapat dikatakan sebagai upaya diversifikasi.

Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan ketidaksignifikansian risiko investasi atas pengujian uji *paired sample t-test* disebabkan oleh adanya upaya investor dalam mengantisipasi risiko tidak sistematis dalam ukuran standar deviasi yang menjadi acuan

peneliti dengan melakukan penghindaran risiko terhadap kemungkinan sebuah peristiwa terjadi, dan dapat berupa diversifikasi saham pada sektor atau perusahaan lainnya, yang dirasa dapat meminimalisir risiko tidak sistematis yang dimiliki sektor atau perusahaan tertentu.

Mengenai perombakan kabinet Jokowi-JK khususnya pada risiko investasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat unsur kepercayaan terhadap perombakan kabinet dipengaruhi oleh sosok ketokohan namun bukan untuk yang digantikan maupun tergantikan, seperti yang dilansir pada Kompas (2018) pergantian Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Darmin Nasution didapuk sebagai Menko Bidang Perekonomian yang sebelumnya dipegang oleh Sofyan Djalil, Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional Sofyan Djalil, yang sebelumnya menjabat Menko Bidang Perekonomian, diberi tanggung jawab baru sebagai Menteri PPN/Kepala Bappenas menggantikan Andrinof Chaniago, dan lain sebagainya. Menurut Arifin (2011:236) ketokohan merupakan seseorang yang memiliki kredibilitas, daya tarik, dan kekuasaan, serta menurut Nimmo dalam Arifin (2011:236) ketokohan dapat disebut juga sebagai pahlawan politik, hal tersebut dapat diartikan sebagai kandidat yang sesuai dengan citra jabatan ideal baginya. Dalam hal ini secara umum pergantian yang ada dirasa tidak berdampak besar terhadap pergerakan pasar atas asumsi kebijakan yang diberikan nantinya, dan memiliki kemungkinan tidak akan terjadi pergerakan signifikan atas keadaan bisnis yang dijalankan oleh setiap perusahaan sub-sektor konstruksi dan bangunan khususnya BUMN.

Mengenai risiko investasi, secara khusus menunjukkan bahwa nilai risiko investasi secara maksimum terdapat pada peristiwa Reshuffle Kabinet Jokowi-JK 1 yang melebihi nilai maksimum average *abnormal return* pada hari dan peristiwa yang sama, dengan nilai 0,0746 dan 0,0603. Nilai maksimum dari average *abnormal return* didukung oleh tingkat *abnormal return* setiap perusahaan BUMN sub-sektor konstruksi dan bangunan, khususnya PT Adhi Karya (Persero) Tbk. dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. yang berada pada titik 0,0851 dan 0,0814 yang menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi average *abnormal return*.

Berdasarkan penelitian Islami & Sarwoko (2012) menunjukkan bahwa *abnormal return* terjadi hingga titik maksimum 0,0957 pada t+2 dan positif *abnormal return* sejak t+0 hingga t+2 secara signifikan, terindikasi bahwa hal tersebut dimanfaatkan sebagai kesempatan investor dalam memperoleh *abnormal return* dengan ditunjukkannya nilai negatif *abnormal return* pada t+3 setelah terjadi *abnormal return* secara signifikan, peristiwa tersebut terjadi

pada harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam peristiwa kemunduran tokoh Menteri Keuangan Sri Mulyani tahun 2012.

Dalam penelitian yang dilakukan peneliti, khususnya pada peristiwa Reshuffle Kabinet Jokowi-JK 1, nilai signifikansi disinyalir disebabkan oleh ketokohan seorang Joko Widodo, hal ini diperkuat dengan data yang dilansir oleh Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) dalam publikasi “Government at a Glance 2017” melalui CNN Indonesia (2017) menyatakan bahwa terjadi peningkatan kepercayaan masyarakat terhadap pemetintah Indonesia dimasa kepemimpinan Joko Widodo yang mencapai 80% pada tahun 2016 atau meningkat 28% dibandingkan 2007 silam yang hanya sebesar 51%, nilai tersebut juga menempatkan Indonesia diposisi tertinggi dibandingkan dengan negara maju yang tergabung dalam OECD maupun negara berkembang non-OECD, serta melalui kebijakan perombakan kabinet pertama, Eko Sulistyo dalam Republika (2015) sebagai Deputy VI Bidang Komunikasi Politik Kantor Staf Presiden berpendapat bahwa keputusan tersebut dilaksanakan dalam upaya memberikan harapan yang mampu menyegarkan kembali harapan publik untuk kinerja pemerintah serta mampu menjadi peluang terjadinya konsolidasi politik seperti kemungkinan membuka ruang politik pada partai atau kekuatan politik lain untuk menyelesaikan permasalahan Negara yang besar, tanpa terpaku pada kekuatan tertentu, namun sama halnya penelitian yang dilakukan oleh Islami & Sarwoko (2012) hal tersebut juga terindikasi dimanfaatkannya peristiwa perombakan kabinet pertama sebagai kesempatan investor dalam memperoleh *abnormal return* pada $t+1$ dan $t+2$, yang juga menunjukkan nilai yang kembali pada negatif *abnormal return* pada $t+3$ dengan nilai $-0,0254$ atau sebesar $-2,54\%$.

Pemanfaatan peristiwa yang mampu menghasilkan nilai *abnormal return* secara signifikan, merupakan hal yang cukup baik, mengingat nilai risiko investasi sebesar $0,0746$ atau senilai $7,46\%$. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Streiner (1996) nilai standar deviasi (risiko investasi) menggambarkan distribusi dengan proporsi $68,2\%$ data diantara -1 hingga $+1$, dan $95,4\%$ data diantara -2 hingga $+2$, yang mana pada perusahaan PT Adhi Karya (Persero) Tbk. dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. berada pada titik $0,0851$ dan $0,0814$ atau senilai $8,51\%$ dan $8,14\%$ dengan *expected return* senilai $0,22\%$ dan $-0,03\%$, yang mana jika dikaitkan dengan standar deviasi yang dihasilkan, maka dapat diartikan data berada pada $95,4\%$ data atau diantara -2 hingga $+2$, sedangkan jika digambarkan dengan nilai standar deviasi data $68,2\%$, hanya berada pada titik $0,0768$ pada perusahaan PT Adhi Karya (Persero)

Tbk. dan 0,0743 pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Dengan ini dapat dikatakan bahwa nilai *return* lebih besar dari sebaran data standar deviasi +1, sehingga jika dilihat kembali keputusan investor dalam memanfaatkan peristiwa yang menumbulkan *abnormal return* secara signifikan memanglah cukup baik, dikarenakan hal tersebut hanya memiliki kemungkinan senilai 27,2% dari data yang ada, yang berada pada -2 hingga -1 dan +1 hingga +2 dengan besaran nilai *return* lebih besar maupun lebih kecil dari dua pertiga data yang ada.

V. Simpulan

Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang dilakukan, serta diuraikan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Terjadi kenaikan rata-rata positif average *abnormal return* pada t+1 dengan nilai 0,051% yang sebelumnya menunjukkan trend negatif average *abnormal return* pada t-3 hingga t0, dan kembali negatif pada t+2. Pada risiko investasi nilai maksimum digambarkan pada peristiwa pengumuman perombakan kabinet Jokowi-JK pertama hingga titik 0,07464 atau setara dengan 7,464% serta diiringi dengan nilai maksimum average *abnormal return* pada waktu dan peristiwa yang sama dengan nilai 0,0603 atau setara dengan 6,03%.
2. Terjadi perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa dengan nilai kurang dari α atau setara dengan 0,05 yaitu senilai 0,016, sehingga melalui hal tersebut dapat dikatakan hipotesis 1 diterima, khususnya pada peristiwa PKE jilid 11 yang merupakan satu-satunya peristiwa yang menunjukkan signifikansi kurang dari α yaitu senilai 0,013.
3. Tidak terjadi perbedaan signifikan risiko investasi antara sebelum dan sesudah peristiwa, dengan ditunjukkannya nilai signifikansi lebih besar dari α atau setara dengan 0,05 yaitu senilai 0,0955, sehingga melalui hal tersebut dapat dikatakan hipotesis 2 ditolak.

Daftar Pustaka

- Arde, M. D., & Kesuma, K. W. (2017). Studi Peristiwa Tragedi Sarinah Terhadap Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3095.
- Arifin, A. (2011). *Komunikasi Politik (Filsafat - Paradigma - Teori - Tujuan - Strategi dan Komunikasi Politik Indonesia)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arista, D. (2012). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 3. P. 1–15.

- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. (2016, Agustus 25). *Paket Kebijakan Ekonomi*. Retrieved Desember 24, 2019, from Badan Perencanaan Pembangunan Nasional Web Site: <https://www.bappenas.go.id/id/data-dan-informasi-utama/publikasi/paket-kebijakan-ekonomi>.
- CNN Indonesia. (2017, July 19). *Kepercayaan Masyarakat RI ke Pemerintah Tertinggi di Dunia*. Retrieved December 15, 2019, from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170719065023-78-228780/kepercayaan-masyarakat-ri-ke-pemerintah-tertinggi-di-dunia>
- Hongzhi Gao, J. D. (2008). Signaling Corporate Strategy in Ipo Communication. *Journal of Business Communication*, 14. <https://doi.org/10.20885/sinergi.vol7.iss1.art6>
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 8(1): p. 44-67.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kevin, A. (2018, August 10). *Resmi Jadi Cawapres, Saham Sandiaga Uno Langsung Melesat*. Retrieved February 4, 2019, from CNBC Indonesia: www.cnbcindonesia.com/market/20180810093620-17-27931/resmi-jadi-cawapres-saham-sandiaga-uno-langsung-melesat.
- Kompas.com. (2018, Agustus 15). *Melihat 4 "Reshuffle" Kabinet Pemerintahan Jokowi-JK*. Retrieved Desember 24, 2019, from Kompas.com: <https://nasional.kompas.com/read/2018/08/15/19104911/melihat-4-reshuffle-kabinet-pemerintahan-jokowijk>
- Letezia Tobing, S. M. (2013, Februari 18). *Definisi Saham dan Obligasi*. Retrieved September 18, 2019, from Hukum Online: <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/lt5120047721962/definisi-saham-dan-obligasi/>
- Meidawati, N., & Harimawan, M. (2016). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap *Return Saham* dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi*, 7(1): p. 89–101.
- Mubarok, A. H. (2017). Mekanisme Pasar Sekunder Dan Fungsi Lembaga Nya Dalam Pasar Modal Indonesia. *Business Law Review* , 48.
- Muzakir, N., & Rahmawati, S. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* , 107.
- Pasopati, G. (2016, Desember 7). *Gara-gara Diboikot, Saham Sari Roti Melemah Tipis*. Retrieved February 4, 2019, from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161207121335-92-177915/gara-gara-diboikot-saham-sari-roti-melemah-tipis>
- Pemerintah Indonesia. 1995. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Lembaran RI Tahun 1995.
- Pemerintah Indonesia. 2007. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Lembaran RI Tahun 2007.

- Republika. (2015, July 8). *Begini Dampak Jika Jokowi Merombak Kabinet Kerja*. Retrieved December 13, 2019, from Republika: <https://www.republika.co.id/berita/nasional/politik/15/07/08/nr6gpw-begini-dampak-jika-jokowi-merombak-kabinet-kerja>
- Rokhman, M. T. N., Affandy, D. P., & Kiptiyah, S. M. (2009). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman Stock Split. *Wacana, Universitas Brawijaya*, 12(4): p. 662–677.
- Sadikin, A. (2011). Analisis Fundamental *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 12(April): p. 25–34.
- Safitri, T. A. (2012). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3-4.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, D. (2004). Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum Dan Selama Krisis Moneter. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 19(3): p. 224-237.
- Streiner, D. L. (1996). Maintaining Standards: Differences between the Standard Deviation and Standard Error, and When to Use Each. *Can J Psychiatry*, 41, October 1996: p. 498-502.
- Subiyanto, D. (2015). Analisis Pengaruh Capital Gain dan Pembagian Dividen. 5-6.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham Pada Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 30-51.
- Suryawijaya, Marwan A, Faizal A, & Setiawan. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri. *Magister Manajemen UGM*, 2(2): p. 137–153.
- Susanto, A. N. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid 1, 5, 7, 11 dan 13.
- Tempo.co. (2016, March 29). Bisnis Tempo. Retrieved December 20, 2019, from *Ini Empat Utama Isi Paket Kebijakan Ekonomi ke-11* : <https://bisnis.tempo.co/read/757838/ini-empat-utama-isi-paket-kebijakan-ekonomi-ke-11>
- Wardani, Devi Kusuma. (2004). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebagai Dampak dari Peristiwa Politik (Political Event) Pemilu 5 April 2004 pada Saham LQ-45. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang*.
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 32(1): p. 58–70.
- Widoatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: Kompas Gramedia.