

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN PAKET KEBIJAKAN EKONOMI JILID XIV TAHUN 2016 (*Event Study* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016)

Amelia Diana Sari*

Magister Manajemen FEB Unila
email: ameliadianasari@gmail.com

Mahatma Kufepaksi

Jurusan Manajemen FEB Unila

Sri Hasnawati

Jurusan Manajemen FEB Unila

ABSTRACT

Stock market has a significant role in supporting economy in a country. In its development, stock market is always influenced by environmental effect. One of economical effects is the event of Announcement of Economy Policy Package Volume XIV Year 2016. To understand whether stock market reacts or does not to events, we can interpret from abnormal return, trading volume, and bid-ask spread. The aim of this research is to know whether there is any significant difference among abnormal return trading volume activity, and bid-ask spread before and after Announcement of Economy Policy Package Volume XIV Year 2016. Data processing and analyzing in this research were conducted using statistical Paired Sample t-Test and One Sample t-Test. The results of statistical Paired Sample t-Test show that the significant difference can be clearly identified between trading volume activity before and after the event. However, the significant difference can not be found in abnormal return and bid-ask spread. Meanwhile, the results of statistical One Sample t-Test show that the significant difference can be clearly identified between trading volume activity and bid-ask spread before and after the event. The significant difference can not be found in abnormal return.

Keyword: Abnormal return, Trading volume activity, bid-ask spread and Stock Market.

A. PENDAHULUAN

Konsep *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada. Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang mencerminkan segala informasi yang ada. Menurut Husnan (2001) dalam Mar'ati (2012) pengertian pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telas mencerminkan informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Kondisi pasar yang

efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat untuk mencapai harga keseimbangan yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2003).

Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Dalam efisiensi bentuk lemah ini menyatakan bahwa data-data historis atas harga di masa yang akan datang.

2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)

Pasar digolongkan bentuk setengah kuat jika semua informasi publik yang tersedia tercermin dalam harga pasar. Informasi tersebut dapat berupa harga masa lalu, data fundamental perusahaan, dan prediksi laba. Jika investor mendapat informasi tersebut maka akan dicerminkan dalam pasar.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham akan melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi apapun, bahkan informasi yang tidak tersedia bagi semua investor (informasi privat).

Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal mempunyai peran penting dalam menunjang perekonomian di suatu negara. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2010).

Return Saham

Jogiyanto (2003) berpendapat bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Beberapa pengukuran *realized return* yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *return* relatif (*relative return*), *return* kumulatif (*cumulative return*) dan *return* disesuaikan (*adjust return*).

Actual Return

Actual return (*return* realisasi) merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga saat ini terhadap harga sebelumnya. Dalam penelitian *event study*, perhitungan *actual return* digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut (Annisa, 2015):

Keterangan:
$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

$R_{i,t}$ = *return* realisasi untuk sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham perusahaan i pada periode peristiwa t

$P_{i,t-1}$ = harga saham perusahaan i pada periode peristiwa t-1

Expected Return

Expected return adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2003). Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Mareta (2015) *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

1. *Mean-adjusted Model*

Mean-adjusted model menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama *estimated period*. Periode estimasi umumnya merupakan

periode sebelum periode peristiwa. *Event period* disebut juga dengan periode pengamatan atau *event window* (Jogiyanto, 2003).

Rumus perhitungan yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi ini adalah (Annisa, 2015):

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode ke-t

R_{it} = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-t

T = Lamanya periode estimasi

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu; membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode pengamatan. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS dengan persamaan (Annisa, 2015):

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ϵ_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. Market-adjusted Model

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Return indeks pasar yang digunakan pada Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan data saham harian dengan periode $t = 1, 2, 3, \dots, N$ (Setiawan, 2008).

Menghitung market *return* (Setiawan, 2008):

$$R_{m,t} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

$R_{m,t}$ = *Return market* pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode peristiwa t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG perusahaan i pada periode t-1

Abnormal Return

Abnormal return menurut Jogiyanto (2003) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* adalah *return* yang diperoleh investor yang tidak sesuai dengan ekspektasi. Adanya perbedaan antara *actual return* dengan *expected return* akan menyebabkan munculnya *abnormal return* yang diperoleh investor.

Untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan perhitungan sebagai berikut (Adhi, I Made, 2014):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham *i* pada hari ke *t*

R_{it} = *actual return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

Trading Volume Activity

Aktivitas *volume* perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu penjumlahan *volume* dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu. Kegiatan perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Annisa, 2015):

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang beredar}}$$

Keterangan:

TVA = *volume* perdagangan saham

Saham *i* ditransaksikan pada hari *t* = jumlah saham yang ditransaksikan

Saham *i* yang beredar = saham perusahaan *i* yang beredar selama *event* periode

Bid-ask spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga jual terendah dan harga beli tertinggi pada akhir perdagangan. Biaya transaksi memiliki dampak terhadap strategi dan keputusan *trading*. Jika biaya transaksi rendah maka *volume* perdagangan akan meningkat, begitu pula jika biaya transaksi tinggi maka strategi *buy-and-hold* akan dilakukan oleh investor (Neal *et. al.*, 1999). *Bid-ask spread* dapat digunakan untuk menghitung biaya transaksi. Untuk rumus *bid-ask spread* yang digunakan adalah harga *bid* dan harga *offer*. Harga *bid* merupakan harga permintaan pasar, yang artinya pasar siap membeli saham dengan harga tersebut. Harga *offer* merupakan harga penawaran pasar, yang artinya pasar siap menjual saham dengan harga tersebut.

Bid-ask spread diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Febrianti, 2014):

$$Bid - Ask Spread_{it} = \frac{ask \ price_{it} - bid \ price_{it}}{ask \ price_{it} + bid \ price_{it} / 2}$$

Keterangan:

$Bid - Ask Spread_{it}$ = *bid-ask spread* harian selama hari perdagangan *i* pada saat *t*

$Askprice_{it}$ = harga permintaan jual terendah *i* pada saat *t*

$Bidprice_{it}$ = harga permintaan beli tertinggi *i* pada saat *t*

Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003).

B. PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian mengenai peristiwa baik ekonomi dan non ekonomi yang menimbulkan reaksi pada pasar modal, diantaranya adalah Setyawan (2006) yang menguji kandungan informasi kenaikan BBM pada tanggal 1 Oktober 2005 dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut terjadi. Hasilnya adalah terdapat perubahan yang tidak signifikan terhadap *average abnormal return* dan *average trading volume activity* setelah kenaikan BBM. Binsar (2008) melakukan *event study* pada Pengumuman Laba terhadap Reaksi Pasar Modal (*Study Empiris*, Bursa Efek Indonesia 2004-2006). Penelitian ini menggunakan periode pengamatan sebanyak 10 hari, yaitu $t-5$ dan $t+5$. Hasil dari penelitian ini adalah investor tidak bereaksi positif terhadap pengumuman laba perusahaan yang labanya naik, tetapi bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan yang labanya turun.

Husna (2010) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemilu legislatif 2009 pada sektor properti dan *real estate* yang listing di BEI. Hasilnya adalah terdapat pengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah pemilu legislatif 2009.

J. Hipotesis

- Ha₁: terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016
- Ha₂: terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016
- Ha₃: terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016
- Ha₄: terdapat perbedaan *average abnormal return* harian sebelum dan harian sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016
- Ha₅: terdapat perbedaan *average trading volume activity* harian sebelum dan harian sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016
- Ha₆: terdapat perbedaan *bid-ask spread* harian sebelum dan harian sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data-data tersebut didapat dari berbagai situs, seperti www.finance.yahoo.com, www.duniainvestasi.com dan literatur-literatur lainnya yang masih berhubungan dengan penelitian ini. Periode pengamatan disebut juga jendela peristiwa (*window event*). Periode peristiwa (*event period*) dalam penelitian ini yaitu sepuluh hari sebelum terjadinya *event* ($t-10$) hingga sepuluh hari setelah terjadinya *event* ($t+10$). *Event period* selama 20 hari bursa diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat. Apabila *event period* yang digunakan terlalu panjang, maka dikhawatirkan terdapat peristiwa lain yang juga menyebabkan reaksi investor, sehingga hasil penelitian menjadi bias (Wibowo, 2017).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Harga saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa. Harga saham yang dipakai adalah nilai *bid* dan *ask* dan *closing price*.
2. *Volume* perdagangan saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di sekitar tanggal peristiwa.

Sampel

Populasi merupakan keseluruhan pengamatan yang menjadi perhatian penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2016. Dalam penelitian ini, *event* yang dipilih adalah Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini didapat dan diolah dari website www.finance.yahoo.com, dari daftar perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2016 dilakukan pendataan terhadap perusahaan-perusahaan yang terkena dampak perkembangan *e commerce* Indonesia, yaitu perusahaan telekomunikasi, perusahaan ritel, perusahaan perbankan dan perusahaan makanan-minuman. Dari pendataan tersebut didapat sebanyak 20 saham perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Dengan menggunakan kriteria *sample* di atas, maka diperoleh 20 sampel sebagai berikut:

Tabel I
Tabel Daftar Emiten

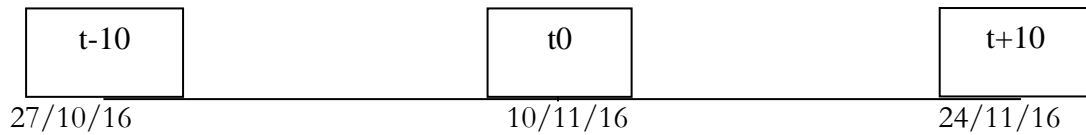
No	Kode	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	DNET	Indoritel Makmur Internasional Tbk.
8	EXCL	XL Axiata Tbk.
9	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk.
10	FREN	Smartfren Telecom Tbk.
11	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	ISAT	Indosat Tbk.
15	LPFF	Matahari Department Store Tbk.
16	MEGA	Bank Mega Tbk.
17	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
18	MYOR	Mayora Indah Tbk.
19	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: idx.co.id Data diolah

Periode Pengamatan

Periode pengamatan disebut juga jendela peristiwa (*window event*). Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event date* (t_0), tanggal ini adalah hari selama proses peristiwa itu terjadi. Periode peristiwa dalam penelitian ini mengambil sepuluh hari sebelum terjadinya peristiwa ($t-10$) hingga sepuluh hari setelah terjadinya peristiwa ($t+10$). Pada penelitian ini, *event date* (t_0) merupakan Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV

Tahun 2016 yaitu pada tanggal 10 November 2016. Periode pengamatan sebelum *event* ditetapkan t-10 yaitu sejak tanggal 27 Oktober 2016, periode pengamatan setelah *event* t+10 ditetapkan pada tanggal 24 November 2016.



Gambar I
Periode Pengamatan

Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016. Pengukuran reaksi pada pasar modal ini menggunakan variabel *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread*.

Teknik Analisis Data

Teknik pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik *Paired Sample T-Test* dan *One Sample T-Test* dengan menggunakan program komputer SPSS versi 16.0, dengan syarat data berdistribusi normal. Normalitas data menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Saham-saham yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan. Analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian dilakukan untuk memperoleh gambaran secara umum dari masing-masing variabel penelitian yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel II
Hasil Analisis Deskriptif Data *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread*

Variabel	Maximum*	Minimum*	Mean*	Std. Deviation*
AAR Sebelum	0.008968	-0.025010	-0.00252483	0.009660290
AAR Sesudah	0.009350	-0.013304	0.00056476	0.006873803
ATVA Sebelum	0.000766	0.000402	0.000593	0.000129564
ATVA Sesudah	0.001217	0.000561	0.000846	0.000221849
BAS Sebelum	0.023491	0.006721	0.013275	0.005609608
BAS Sesudah	0.019023	0.001739	0.012545	0.004665890

Keterangan:

*dalam *ratio*

AAR : *Average abnormal return*

ATVA : *Average trading volume activity*

BAS : *Bid-ask spread*

Table II menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada Bursa Efek Indonesia harian dengan periode pengamatan dua puluh hari sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016. Perhitungan yang dilakukan menunjukkan nilai *mean average abnormal return* sebelum *event* yaitu 0.00252483 lebih besar dibandingkan dengan *mean average abnormal return* sesudah *event* yaitu 0.00056476. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengalami penurunan *return*. Perhitungan yang dilakukan menunjukkan nilai *mean average trading volume activity* sebelum *event* lebih kecil dari sesudah *event* yaitu 0.000593 dan 0.000846. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan aktivitas jual beli saham sesudah *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016. Perhitungan yang dilakukan menunjukkan nilai *mean bid-ask spread* sebelum *event* lebih besar dari sesudah *event* yaitu 0.013275 dan 0.012545. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai *bid-ask spread* sesudah *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016.

Uji Hipotesis

Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov* terhadap *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity* dan *Bid-Ask Spread*

Tabel III
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*
terhadap *Average Abnormal Return*,
Average Trading Volume Activity* dan *Bid-Ask Spread

	Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)
AAR Sebelum	0.670	0.760
AAR Sesudah	0.450	0.987
ATVA Sebelum	0.539	0.933
ATVA Sesudah	0.513	0.955
BAS Sebelum	0.744	0.637
BAS Sesudah	0.758	0.614

Sumber: Data diolah

Hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* pada *average abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread* menunjukkan nilai yang melebihi batas toleransi yang berarti data terdistribusi secara normal, maka uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji *paired sample t test*.

Uji Hipotesis *Paired Sample T-Test*

***Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a1} berikut:

H_{a1} : terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *Paired sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel IV
Hasil Uji Paired sample t Test Average Abnormal Return
Paired Samples Test Average Abnormal Return

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	-1.070	9	.312

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan $p (0.312) > \alpha$ yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima.

Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Event Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a2} berikut:

H_{a2} : terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *Paired sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel V
Hasil Uji Paired sample t Test Average Trading Volume Activity
Paired Samples Test Average Trading Volume Activity

		t	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	ATVA_Sebelum - ATVA_Sesudah	-2.539	9	.032

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan $p (0.032) < \alpha$ yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak.

Bid-ask spread Sebelum dan Sesudah Event Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a3} berikut:

H_{a3} : terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *Paired sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel VI
Hasil Uji *Paired sample t Test Bid-ask Spread*
Paired Samples Test *Bid-ask Spread*

		t	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	BAS_Sebelum - BAS_Sesudah	.268	9	.794

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan $p (0.794) > \alpha$ yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a3} ditolak dan H_{o3} diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian *Paired Sample T-Test*

***Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai *mean* dari *average abnormal return* sebelum *event* adalah sebesar -0.00252483 dan setelah *event* sebesar 0.00056476. Nilai *mean* dari *average abnormal return* yang ada bernilai negatif dapat diartikan bahwa *return* sebenarnya (*actual return*) lebih kecil dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Kenaikan nilai *average abnormal return* yang terjadi dapat diartikan investor mendapatkan *return* realisasi yang naik. Nilai *mean* sesudah *event* yang lebih besar dari sebelum *event* menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap *event*. Investor memberikan respon positif terhadap *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016 terlihat dari meningkatnya *return* realisasi yang didapat dan *abnormal return* yang terjadi namun tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016 berdasarkan uji hipotesis menggunakan alat uji SPSS, dengan uji *Paired Sample t Test*. Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV dapat diartikan bahwa Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV tidak membawa kandungan informasi/*signaling* tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang.

***Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai *mean average trading volume* sebelum dan sesudah *event* masing-masing adalah 0.000593 dan 0.000846, yang dapat diartikan bahwa terjadi peningkatan aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah *event*. Peningkatan *average trading volume activity* yang terjadi menunjukkan bahwa pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016 memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor. Adanya peningkatan *average trading volume activity* menyebabkan terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.

***Bid-ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Untuk penelitian ini, tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. *Volume* perdagangan yang besar mencerminkan bahwa investor menggemari saham tersebut sehingga saham cepat diperdagangkan dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari adanya perubahan *bid-ask spread*. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat. Tingkat likuiditas perdagangan mempengaruhi biaya transaksi yang terjadi.

Uji Hipotesis *One Sample T-Test*

***Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sekitar *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a4} berikut:
 H_{a4} : terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* harian pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *One sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel VII
Hasil Uji *One sample t Test Average Abnormal Return*
One-Sample Test *Average Abnormal Return*

	Test Value = 0						
						95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper	
AAR_Sebelum	-.826	9	.430	-.002524828	-.00943538	.00438573	
AAR_Sesudah	.260	9	.801	.000564760	-.00435246	.00548198	

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis AAR Sebelum menunjukkan $p (0.430) > \alpha$ yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* harian sebelum *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Hasil pengujian hipotesis AAR Sesudah menunjukkan $p (0.801) > \alpha$ yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* harian sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a4} ditolak dan H_{o4} diterima.

***Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sekitar *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a5} berikut:

H_{a5} : terdapat perbedaan *average trading volume activity* harian pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *One sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel VIII
Hasil Uji *One sample t Test Average Trading Volume Activity*

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ATVA_Sebelum	14.483	9	.000	.000593400	.00050072	.00068608
ATVA_Sesudah	12.056	9	.000	.000845800	.00068710	.00100450

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis ATVA Sebelum menunjukkan $p (0.000) < \alpha$ yang artinya terdapat perbedaan signifikan pada *average trading volume activity* harian sebelum *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Hasil pengujian hipotesis ATVA Sesudah menunjukkan $p (0.000) < \alpha$ yang artinya terdapat perbedaan signifikan pada *average trading volume activity* harian sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a5} diterima dan H_{o5} ditolak.

***Bid-ask spread* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *bid-ask spread* harian *event* pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016 sebagaimana dihipotesiskan dalam H_{a6} berikut:

H_{a6} : terdapat perbedaan *bid-ask spread* harian pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016

Pengujian hipotesis menggunakan alat analisis Uji *One sample t test* karena data terdistribusi normal. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada table berikut:

Tabel IX
Hasil Uji *One sample t Test Bid-ask Spread*
One-Sample Test

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
BAS_Sebelum	7.483	9	.000	.013275056	.00926218	.01728793
BAS_Sesudah	8.502	9	.000	.012545039	.00920726	.01588282

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis BAS Sebelum menunjukkan $p (0.000) < \alpha$ yang artinya terdapat perbedaan signifikan pada *bid-ask spread* harian sebelum *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Hasil pengujian hipotesis BAS Sesudah menunjukkan $p (0.000) < \alpha$ yang artinya terdapat perbedaan signifikan pada *bid-ask spread* harian sesudah *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Berdasarkan hasil tersebut maka H_{a6} diterima dan H_{o6} ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian *One Sample T-Test*

***Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Event* Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Tahun 2016**

Penelitian mengenai *abnormal return* yang diproksikan dengan *average abnormal return* terlihat bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* harian sebelum dan *average abnormal return* harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Penelitian mengenai *trading volume activity* yang diproksikan dengan *average trading volume activity* terlihat bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *average trading volume activity* harian sebelum dan *average trading volume activity* harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Penelitian mengenai biaya transaksi yang diproksikan dengan rata-rata *bid-ask spread* terlihat bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *bid-ask spread* harian sebelum dan rata-rata *bid-ask spread* harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016. Hal ini berbeda dari hasil pengujian hipotesis uji *paired sample t test* yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.
2. Terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* harian sebelum dan harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.
5. Terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* harian sebelum dan harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.
6. Terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* harian sebelum dan harian *sesudah event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang reaksi harga saham terhadap *event* pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid XIV Tahun 2016, namun demikian penelitian ini masih mengandung keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan jumlah sampel yang terbatas yaitu 20 saham sehingga hasilnya kemungkinan tidak dapat menggambarkan kondisi sesungguhnya yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan di atas, penulis memberikan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan bagi penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Bagi para investor, setidaknya untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan berinvestasi ketika terdapat suatu *event* yang sekiranya dapat berpengaruh bagi pergerakan aktivitas saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya, masih banyak hal menarik yang dapat dijadikan objek penelitian dalam kaitan antara pergerakan bursa dengan peristiwa ekonomi dan non ekonomi yang masih akan terus terjadi di masa-masa yang akan datang.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh dapat menggambarkan kondisi yang sesungguhnya terjadi di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Ahmad, Wisal., Khan, Noman., Usman, Abid., Ahmad, Fawad., Khalil, Yasir. 2014. *Stock Market Reaction to Political Event 'Sit-In' (Evidence from Pakistan)*. Journal of Managerial Sciences Volume XI Number 1
- Binus University School of Information Systems. *E-Commerce di Indonesia dan Perkembangannya*. <https://sis.binus.ac.id>, diakses tanggal 29 November 2017
- Bloom, Barry A.N., Jackson, Leonard A. 2016. *Abnormal Stock Returns and Volume Activity Surrounding Lodging Firms' CEO Transition Announcements*. Tourism Economics, 2016, 22 (1), 141–161
- BOC Indonesia. *Pengertian E- Commerce*. <http://www.boc.web.id>, diakses tanggal 29 November 2017
- Charles, Amélie. Darné, Olivier. 2016. *Stock market reactions to FIFA World Cup announcements: An event study*. Economics Bulletin, Economics Bulletin, 2016, 36 (4)
- Chava, Sudheer., Paradkare, Nikhil. 2016. *December Doldrums, Investor Distraction, and Stock Market Reaction to Unscheduled News Events*
- Degustis, Augustas., Novickytė, Lina. 2014. *The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of Literature and Methodology*. ISSN 1392-1258. Ekonomika Vol 93 (2)
- Detik Finance. *Mengintip Isi Paket Kebijakan Ekonomi Jilid 14*. www.finance.yahoo.com, diakses tanggal 22 Januari 2018
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, Desember Vol. XLVI No.5
- Febrianti, Noerita. 2014. *Analisis Perbedaan Bid Ask Spread dan Volatilitas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split*. Juli, Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor 3
- Ge, Qi., Kurov, Alexander., Wolfe, Marketa Halova. 2017. *Stock Market Reactions to Presidential Statements: Evidence from Company-Specific Tweets*
- Husna, Laila Munirotul. 2010. *Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 2009 (Event Study Pada Sektor Property dan Real Estate yang Listing di BEI)*.
- Janiantari, I Gusti Ayu., Badera, I Dewa Nyoman. 2014. *Analisis Perbedaan Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Saham Sebagai Dampak dari Pengumuman Stock Split*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.2: 267-282
- Jogiyanto, Hartono. 2003. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE Universitas Gadjah Mada.

- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. *Paket Kebijakan Ekonomi XIV: Peta Jalan E-Commerce*. <https://www.ekon.go.id>, diakses tanggal 29 November 2017
- Luhur, Suryo. 2010. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45*. Mei, Vol. 14, No.2 hal. 249 – 262
- MacKinley, A. C. 1997. *Event Studeis in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature. Vol. 35. pp 13-39.
- Mar'ati, Fudji Sri. 2012. *Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT), November Volume 3 Nomor 2
- Mareta, Ayu. 2015. *Analisis Reaksi Pasar Indonesia terhadap Jokowi Effect*.
- Maryati, Ulfi. 2012. *Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan*. Juni, Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 7 No.1
- Neal, C.B., David Linnan, dan Robert Neal. 1999. *Emerging Market Transaction Costs : Evidence from Indonesia*. Pacific-Basin Finance Journal Vol 7. 103-127.
- News Data Financial Tools. *Analisis: Sektor Ritel Masih Susah Bergerak*. <http://investasi.kontan.co.id/>, diakses tanggal 08 April 2018
- Nugroho, Ebtanto Pungky. 2013. *Analisis Dampak Pemecahan Saham Terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*.
- Okezone Finance. *Kata Mereka: Pelaku E-Commerce Banyak Berharap dari Paket Kebijakan XIV*. <https://economy.okezone.com>, diakses tanggal 29 November 2017
- Primastono, Indra. 2006. *Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta)*
- Putri, Syafitri Riezky., Sitorus, Dr. Palti Marulitua., Firli, Anisah. 2016. *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II (Studi Kasus Pada Kelompok Saham LQ45 di BEI Tahun 2015)*. Desember, e-Proceeding of Management : Vol.3
- Rafela, Paramitha. 2016. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peringkat Obligasi di Indonesia*.
- Rokhman, M. Taufiq Noor. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid Ask Spread Saham di Seputar pengumuman Stock Split*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 12 No. 4 Oktober 2009.
- Setiawan, Hendra. 2008. *Pengaruh Pengumuman Akuisis Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Pengakuisisi*.
- Setyawan, St Tri Adi. 2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM*.
- Startup Bisnis. *Peningkatan Penjualan E-Commerce di Beberapa Negara*. <http://startupbisnis.com/>, diakses tanggal 29 November 2017
- Suryawijaya, Marwan Asri., Setiawan, Faizal Arief. 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 juli 1996)*

- Susanti, Annisa. 2015. *Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Kelompok Saham Indeks LQ 45*
- Suwanto, Adhi., Sudana, I Made. 2014. *Pengumuman Stock BuyBack dan Reaksi Pasar Saham (Studi Kasus Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia, Oktober Vol.2, Nomor 1, Oct 2014
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius
- Telaumbanua, Binsar I. K. dan Sumiyana. 2008. *Event study pada Pengumuman Laba terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Tahun 1, No.3, Desember 2008
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2012. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*.