

DOI : <https://doi.org/10.24123/jbt.v6i1.4792>

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN RESHUFFLE KABINET INDONESIA MAJU JILID I DAN II

Made Aditya Budastra¹, Lukman Effendy², Robith Hudaya³, I Ketut Budastra⁴

^{1,2,3,4}Universitas Mataram; Mataram, Indonesia

Email : adityabudastra.ab@gmail.com¹, lukman.effendy@unram.ac.id²,

robith.hudaya@unram.ac.id³, iketutbudastra@yahoo.com⁴

Abstract

Recently, President Joko Widodo announced the reshuffle of the Indonesia Maju cabinet twice, with the distance between the announcers are close. The existence of these activity can potentially trigger market sentiment which causes them to react to the announcements. This study aims to see whether or not there is a market reaction when information about the Indonesian Maju Cabinet reshuffle volumes I and II is circulated in the Indonesian capital market. This study use event study methods. Data analysis was carried out through different tests. The sample used is financial sector in Indonesia Stock Exchange. The variables used to measure market reaction is average abnormal return (AAR) and average trading volume activity (ATVA). The results of this study found that there is no significant difference in AAR and ATVA between before and after the event, both in the Indonesia Maju Cabinet reshuffle event Volume I and Volume II, which indicates that the two events are not contain information that is sufficiently informative to influence the market.

Keywords : *Cabinet Reshuffle, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity*

Pendahuluan

Informasi merupakan suatu hal yang sangat krusial bagi para investor, karena informasi merupakan dasar bagi para investor dalam menilai prospek kinerja dari suatu perusahaan. Adanya informasi akan memberikan investor suatu bayangan terkait bagaimana risiko dan perkiraan pengembalian terhadap dana yang diinvestasikannya ataupun yang akan diinvestasikan (Arviani dan Khoirunnisa, 2017). Bentuk-bentuk informasi yang dapat mempengaruhi bursa efek di suatu negara berasal dari lingkungan ekonomi dan nonekonomi. Informasi ekonomi seperti, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, regulasi (maupun deregulasi) ekonomi oleh pemerintah, serta kurs valuta asing dapat memberikan pengaruh pada harga saham dan juga volume perdagangan di pasar modal. Kemudian, informasi nonekonomi yang mampu mempengaruhi harga saham seperti, isu terkait kepedulian lingkungan hidup, suatu peristiwa politik, dan Hak Asasi Manusia (HAM) (Azizah, 2017). Pengaruh informasi nonekonomi pada dasarnya tidak berkaitan langsung, tetapi eksistensinya tidak terpisahkan dari aktivitas bursa (Pradana, 2015).

Fenomena yang tidak lama ini telah terjadi di Indonesia adalah peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan jilid II. Pengumuman *Reshuffle* Kabinet jilid I dilaksanakan pada tanggal 22 Desember 2020, sedangkan pengumuman *reshuffle* kabinet jilid II dilakukan pada tanggal 28 April 2021. *Reshuffle* kabinet merupakan suatu jalan yang dipilih oleh Presiden sebagai sebuah solusi dalam memperbaiki kinerja dari kabinetnya (Trisnawati dan Diantini, 2013). Peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I dan II ini dapat diklasifikasikan sebagai informasi nonekonomi yaitu peristiwa politik, dimana kandungan informasi yang terdapat di dalamnya mampu untuk mempengaruhi pasar. Oleh karena itu, ketika beredarnya informasi terkait *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan jilid II tersebut berpotensi untuk menyebabkan pasar modal Indonesia bereaksi, sehingga penelitian memiliki tujuan melihat ada atau tidaknya reaksi pasar ketika beredarnya informasi *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I dan juga II di Indonesia.

Pasar efisien merupakan suatu keadaan dimana pasar mampu bereaksi secara cepat serta akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang telah sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2017:605). Bentuk efisiensi yang dilihat dari sisi penyerapan informasinya disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi (Azizah, 2017). Menurut Fama (1970), dari sisi penyerapan informasinya, bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi tiga macam, salah satunya adalah efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang harga sahamnya telah merefleksikan seluruh informasi publik relevan. Menurut Bertuah (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa efisiensi pasar modal Indonesia adalah setengah kuat. Pasar yang memiliki efisiensi dalam bentuk ini akan ditandai dengan terciptanya reaksi pasar ketika beredarnya suatu informasi yang dipublikasikan.

Reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat dilihat dari perubahan harga pada suatu sekuritas. Perubahan dari harga sekuritas tersebut dapat diukur melalui *abnormal return* (AR) (Pradana, 2015). Apabila suatu peristiwa memiliki konten informasi yang informatif, maka pasar akan memperoleh *abnormal return*, dan begitu juga sebaliknya (Hidayat, 2018). Berdasarkan tinjauan hasil penelitian terdahulu yang menganalisis reaksi pasar modal sebagai pengaruh dari peristiwa politik, peneliti menemukan adanya inkonsistensi diantara hasil penelitian tersebut. Seperti pada indikator *average abnormal return* (AAR) antara sebelum dan setelah peristiwa, Azizah (2017) dalam penelitiannya menemukan adanya perbedaan AAR yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid II, begitupun Kurniawan (2019) dalam penelitiannya yang juga menemukan hal yang sama, yakni adanya perbedaan AAR yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid I. Berbeda dengan temuan tersebut, Trisnawati dan Diantini (2013) dalam penelitiannya tidak menemukan perbedaan AAR yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu jilid II, begitupula Zubir dan Soekiyono (2017) yang menemukan tidak adanya perbedaan AAR yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid II. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Bramesta (2020).

Selain itu, reaksi pasar juga dapat diamati melalui indikator *trading volume activity* (TVA) yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang ditransaksikan terhadap jumlah saham beredar (Hikmah et al., 2018). Pengamatan terhadap reaksi pasar modal melalui indikator TVA dilakukan melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan sekuritas (Azizah, 2017). Inkonsistensi di antara hasil penelitian sebelumnya juga di temukan pada indikator *average trading volume activity* (ATVA) antara sebelum dan setelah peristiwa, seperti Arviani dan Khoirunnisa (2017) dalam penelitiannya menemukan adanya perbedaan ATVA yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid I, begitupun Kurniawan (2019) pada penelitiannya yang juga menemukan hasil yang sama, yakni terdapat perbedaan ATVA yang signifikan pada peristiwa *reshuffle*

Kabinet Kerja jilid I. Berbeda dengan temuan tersebut, Azizah (2017) dalam penelitiannya tidak menemukan perbedaan ATVA yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid II, begitupun Zubir dan Soekiyono (2017) yang juga tidak menemukan perbedaan ATVA yang signifikan pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Kerja jilid II. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Bramesta (2020).

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti akan mengangkat penelitian berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I dan II”. Harapan dari hasil penelitian ini yaitu, dapat memperbaharui temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya, mengingat kedua peristiwa *reshuffle* Kabinet yang di angkat merupakan peristiwa yang belum lama ini terjadi di Indonesia. Adapun hipotesis yang dapat disusun berdasarkan *research gap* yang telah dijelaskan sebelumnya:

- H₁ : Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I
- H₂ : Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid II
- H₃ : Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I
- H₄ : Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid II

Metode

Periode Penelitian

Penelitian ini berjenis *event study*, sehingga terlebih dahulu akan ditetapkan periode penelitiannya. Periode penelitian yang ditetapkan adalah tujuh hari perdagangan saham yang terdiri dari satu hari *event date* (t0) dan enam hari *event period*, yang terdiri dari tiga hari sebelum (t - 3) dan tiga hari setelah peristiwa (t + 3). Apabila pada periode penelitian terdapat hari libur dari perdagangan saham, maka akan dipergunakan tanggal terdekat selanjutnya. Oleh karena itu, pengamatan peristiwa *reshuffle* kabinet Indonesia Maju jilid I dimulai tanggal 17 Desember 2020 - 29 Desember 2020, sedangkan jilid II dimulai pada tanggal 23 April 2021 - 03 Mei 2021.

Populasi dan Sampel

Populasi yang ditetapkan yakni, saham perusahaan yang *listing* dalam sektor keuangan di BEI selama periode penelitian yang telah ditentukan dengan jumlah 103 perusahaan untuk jilid I dan 104 perusahaan untuk jilid II. Kemudian, penentuan sampel dilakukan dengan tehnik *purposive sampling*, sehingga sampel yang dipergunakan haruslah melalui beberapa kriteria yang ditetapkan oleh peneliti sebelumnya. Kriteria yang ditetapkan adalah (1) *listing* di sektor keuangan selama periode penelitian yang ditetapkan, (2) tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian, dan (3) diperdagangkan secara aktif dan data yang dibutuhkan tersedia lengkap. Jumlah sampel akhir yang diperoleh yakni, 82 perusahaan untuk peristiwa *reshuffle* jilid I dan 86 perusahaan untuk peristiwa *reshuffle* jilid II.

Pengukuran Variabel

Abnormal Return (AR)

Abnormal return (AR) adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Adapun rumus perhitungannya AR pada penelitian ini, yaitu (Hartono, 2017:668):

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

Selanjutnya, nilai AR tersebut dirata-ratakan untuk tiap-tiap *event period*. Adapun rumus perhitungannya, yaitu (Hartono, 2017:680):

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

Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang ditransaksikan terhadap jumlah saham beredar (Hikmah et al., 2018). Adapun rumus perhitungan TVA pada penelitian ini, yaitu (Pradana, 2015):

$$\frac{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } - t}{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } - t}$$

Kemudian, nilai TVA tersebut dirata-ratakan untuk tiap-tiap *event period*. Adapun rumus perhitungannya, yaitu (Purwaningsih dan Khoiruddin, 2016):

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

Prosedur Analisis Data

Penelitian ini menggunakan dua tahapan dalam menganalisis data. *Pertama*, dilakukan uji normalitas untuk melihat sekaligus juga menilai sebaran pada data variabel penelitian telah terdistribusi normal ataukah tidak. Metode pengujian normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*. *Kedua*, dilakukan pengujian hipotesis melalui uji beda. Apabila sebaran data penelitian terdistribusi normal, maka hipotesis akan diuji dengan *paired sample t-test*. Namun, apabila sebaran data tidak normal, maka hipotesis akan diuji dengan *wilcoxon signed rank test*.

Hasil Penelitian dan Pembahasan Uji Normalitas

Tabel 1.
Uji Normalitas Reshuffle Jilid I

<i>Test of Normality</i> $\alpha=0.05$		
	Sig.	Keterangan
AAR-Sebelum	0.590	Normal
AAR-Sesudah	0.885	Normal
ATVA-Sebelum	0.780	Normal
ATVA-Sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian Diolah-2021

Berdasarkan data tabel 1, nilai signifikansi AAR sebelum dan setelah peristiwa secara berturut-turut 0.590 dan 0.885 yang mengartikan bahwa data telah berdistribusi normal, sehingga pengujian H_1 dilakukan dengan *paired sample t-test*. Pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa memiliki nilai signifikansi secara berturut-turut 0.780 dan 0.000 yang mengartikan bahwa data ATVA sebelum peristiwa telah berdistribusi normal tetapi tidak untuk setelah, sehingga pengujian H_3 dilakukan dengan *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 2.
Uji Normalitas *Reshuffle* Jilid II

<i>Test of Normality</i> $\alpha=0.05$		
	Sig.	Keterangan
AAR-Sebelum	0.881	Normal
AAR-Sesudah	0.978	Normal
ATVA-Sebelum	0.463	Normal
ATVA-Sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian Diolah-2021

Berdasarkan data tabel 2, nilai signifiikansi AAR sebelum dan setelah peristiwa secara berturut-turut 0.881, dan 0.978 yang megartikan bahwa data telah berdistribusi normal, sehingga pengujian H_2 dilakukan dengan *paired sample t-test*. Pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa memperoleh nilai signifikansi secara berturut-turut 0.463 dan 0.000 yang mengartikan bahwa data ATVA sebelum peristiwa telah berdistribusi normal tetapi tidak untuk setelah, sehingga pegujian H_4 dilakukan dengan *wilcoxon signed rank test*.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1 & 2

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan H_1 yaitu “Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I” dan juga H_2 yakni “Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid II”. Berikut adalah hasil pengujian tersebut:

Tabel 3.
Uji Hipotesis 1 & 2

<i>Paired Samples Test</i> $\alpha=0.05$	
Keterangan	Sig. (2-Tailed)
AAR Sebelum - AAR Sesudah- H_1	0.187
AAR Sebelum - AAR Sesudah- H_2	0.146

Sumber: Data Penelitian Diolah-2021

Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi H_1 sebesar 0.187 dengan $\alpha=0.05$ ($0.187 > 0.05$), sehingga peneliti dapat menolak H_1 dan menerima H_0 . Kemudian, nilai signifikansi yang diperoleh pada H_2 sebesar 0.146 dengan $\alpha=0.05$ ($0.146 > 0.05$), yang mengartikan bahwa peneliti juga menolak H_2 dan menerima H_0

Pengujian Hipotesis 3 & 4

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan H_3 yakni “Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid I” dan H_4 yakni “Terdapat Perbedaan yang Signifikan pada *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid II”. Berikut adalah hasil pengujian tersebut:

Tabel 4.
Uji Hipotesis 3 & 4

<i>Wilcoxon Signed Rank-Test</i> $\alpha=0.05$	
Keterangan	Asymp Sig. (2-Tailed)
ATVA Sebelum - ATVA Sesudah-H ₃	0.285
ATVA Sebelum - ATVA Sesudah-H ₄	0.180

Sumber: Data Penelitian Diolah-2021

Hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar H₃ sebesar 0.285 dengan $\alpha=0.05$ ($0.285 > 0.05$), sehingga peneliti dapat menolak H₃ dan menerima H₀. Kemudian, nilai signifikansi yang diperoleh pada H₄ sebesar 0.180 dengan $\alpha=0.05$ (0.180), sehingga peneliti juga menolak H₄ dan menerima H₀.

Pembahasan

Peristiwa Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I

Hasil pengujian terhadap H₁ menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan setelah peristiwa. Artinya, jika diamati dengan indikator *abnormal return*, pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet Indonesia Maju jilid I. Tidak adanya perbedaan signifikan pada AAR tersebut mengindikasikan bahwa konten informasi yang terdapat dalam peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I tidak cukup informatif untuk mempengaruhi pasar, sehingga menyebabkan pengembalian tak normal yang diperoleh investor secara statistik tidak berbeda signifikan dengan sebelum terjadinya peristiwa.

Kegiatan *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I ini merupakan sebuah kegiatan *reshuffle* dengan cakupan yang cukup besar, dimana melibatkan pergantian menteri yang cukup banyak. Namun, dengan adanya sosok-sosok baru yang akan menduduki posisi tersebut belum di anggap investor sebagai suatu hal yang menarik, sehingga mereka cenderung tidak terpengaruh oleh adanya informasi tersebut. Hal ini memunculkan anggapan peneliti bahwa investor melihat pergantian terhadap cukup banyak menteri tersebut belum tentu dapat membawa perekonomian Indonesia ke arah yang lebih baik, sehingga tidak memunculkan optimisme investor. Oleh karena itu, para investor cenderung memilih tindakan *wait and see* untuk melihat bagaimana kinerja yang akan diberikan oleh para menteri baru tersebut kedepannya, agar optimisme mereka dapat meningkat terhadap menteri-menteri baru tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Trisnawati dan Diantini (2013) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II Terhadap Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” dan juga Zubir dan Soekiyono (2017) tentang “Pengaruh Sebelum dan Setelah *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Agribisnis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang secara konsisten menemukan tidak adanya perbedaan AAR antara sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* Kabinet.

Hasil pengujian terhadap H₃ menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa. Artinya, jika diamati melalui indikator *trading volume activity*, pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I. Tidak terdapatnya perbedaan signifikan pada ATVA tersebut menunjukkan bahwa informasi terkait *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I memiliki muatan konten informasi yang kurang informatif untuk

mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di bursa efek dan tidak dijadikan sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan investasi.

Temuan ATVA pada penelitian ini berbanding lurus dengan temuan AAR. Hal ini secara konsisten semakin memperkuat anggapan peneliti bahwa peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I secara statistik tidak memuat konten informasi yang cukup informatif, sehingga para investor cenderung mengabaikan keberadaan dari informasi tersebut dan memilih tindakan *wait and see*. Oleh karena itu, peneliti dapat menjelaskan bahwa para investor tidak memberikan perhatian lebih terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I dalam pengambilan keputusan investasinya.

Selain itu, temuan ini telah menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat ketika beredarnya informasi *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I. Hal ini dikarenakan investor tidak bereaksi ketika informasi tersebut dipublikasikan dan beredar di pasar modal. Menurut Azizah (2017) pasar telah efisien dalam bentuk setengah kuat ketika suatu informasi publik dapat direaksikan pasar secara cepat, yaitu dalam waktu satu hingga dua hari.

Hasil ini sejalan dengan temuan Azizah (2017) dalam penelitiannya tentang “Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia”, dan juga Zubir dan Soekiyono (2017) dalam penelitiannya tentang “Pengaruh Sebelum dan Setelah *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Agribisnis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, yang secara konsisten menemukan bahwa tidak terdapatnya perbedaan pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* kabinet.

Peristiwa *Reshuffle* Kabinet Indonesia Maju Jilid II

Hasil pengujian terhadap H_2 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan setelah peristiwa. Artinya, jika diamati melalui indikator *abnormal return*, pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet Indonesia Maju jilid II. Tidak terdapatnya perbedaan signifikan pada AAR tersebut menunjukkan bahwa kandungan informasi pada peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II tidak cukup informatif untuk mempengaruhi pasar, sehingga pengembalian tak normal yang diperoleh investor setelah terjadinya peristiwa tersebut secara statistik tidak berbeda signifikan dengan sebelum terjadinya peristiwa.

Berbeda dengan *reshuffle* jilid I, peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II tidak melibatkan pergantian menteri yang cukup besar, melainkan hanya kegiatan *reshuffle* berskala kecil. Hal ini dikarenakan tidak banyak menteri yang mengalami pergantian saat terjadinya peristiwa tersebut. Kegiatan yang dilakukan hanyalah penggabungan dua kementerian menjadi satu kementerian dan perubahan nomenklatur dari salah satu badan yang telah ada di Indonesia menjadi sebuah kementerian baru. Para investor cenderung melihat informasi tersebut sebagai hal yang kurang informatif, sehingga mereka cenderung mengabaikan keberadaan informasi tersebut. Hal ini memunculkan anggapan peneliti bahwa penggabungan kementerian menjadi satu kementerian dan pembentukan kementerian melalui badan yang sudah ada cenderung dipandang investor sebagai suatu tindakan yang tidak terlalu berdampak banyak terhadap perekonomian Indonesia kedepannya, atau dengan kata lain belum pasti dapat merubah kinerja perekonomian ke arah lebih baik. Dengan Demikian, para investor cenderung lebih memilih tindakan *wait and see* untuk melihat kinerja yang akan diberikan oleh kementerian tersebut kedepannya terhadap perekonomian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Trisnawati dan Diantini (2013) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II Terhadap Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” dan juga Zubir dan Soekiyono (2017) tentang “Pengaruh Sebelum dan Setelah *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Agribisnis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang secara konsisten menemukan tidak adanya perbedaan AAR antara sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* Kabinet.

Hasil pengujian terhadap H_4 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa. Artinya, jika diamati melalui indikator *trading volume activity*, pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II. Tidak terdapatnya perbedaan ATVA yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa informasi terkait *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II tidak cukup informatif untuk mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di bursa efek dan tidak dipergunakan sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil ini sejalan dengan temuan AAR. Hal ini secara konsisten semakin memperkuat anggapan peneliti bahwa peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II tidak memiliki muatan konten informasi yang cukup informatif bagi investor, sehingga mereka cenderung mengabaikan keberadaan informasi tersebut dan memilih tindakan *wait and see*. Oleh karena itu, peneliti dapat menjelaskan bahwa keberadaan peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II tidak menyebabkan para investor memusatkan perhatiannya ke arah peristiwa tersebut.

Selain itu, temuan ini sama dengan temuan pada *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I, dimana peneliti menemukan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat ketika beredarnya informasi *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II. Hal ini dikarenakan investor tidak bereaksi ketika informasi tersebut dipublikasikan dan beredar di pasar modal Indonesia. Menurut Azizah (2017) pasar telah efisien dalam bentuk setengah kuat ketika suatu informasi publik dapat direaksikan pasar secara cepat, yaitu dalam waktu satu hingga dua hari.

Hasil ini sejalan dengan temuan Azizah (2017) dalam penelitiannya tentang “Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal di Indonesia”, dan juga Zubir dan Soekiyono (2017) dalam penelitiannya tentang “Pengaruh Sebelum dan Setelah *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Sektor Agribisnis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, yang secara konsisten menemukan bahwa tidak terdapatnya perbedaan pada ATVA sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* kabinet.

Simpulan

Sesuai dengan hasil dan pembahasan sebelumnya, peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan. *Pertama*, tidak ditemukannya perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I dan *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II, yang telah dibuktikan dengan hasil uji beda yang memberikan hasil tidak signifikan, baik pada peristiwa jilid I maupun jilid II. *Kedua*, tidak ditemukannya perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid I dan *reshuffle* Kabinet Indonesia Maju jilid II, yang dibuktikan dengan hasil uji beda yang memberikan hasil tidak signifikan, baik pada peristiwa jilid I maupun jilid II.

Saran

Penelitian ini hanya meneliti di satu jenis sektor saja dan perhitungan signifikansi hanya dilakukan dengan uji beda secara rata-rata antara sebelum-setelah peristiwa. Oleh karena itu, sebaiknya peneliti selanjutnya tidak berfokus pada satu sektor saja, tetapi dapat mengamati banyak sektor sekaligus, sehingga hasil penelitian yang diberikan menjadi lebih akurat. Selain itu, peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan pengujian signifikansi AAR dan ATVA secara harian dengan metode yang berbeda, sehingga kecepatan reaksi pasar dapat terlihat dengan jelas selama *event period*.

Daftar Pustaka

- Arviani, H. A., & Khoirunnisa, R. M. (2017). Reaksi Saham Indeks JII Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Kerja Tahun 2015 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 7(1), 36–45.
- Azizah, M. N. (2017). Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(5), 1742–1756.
- Bertuah, E. (2014). Sensitivitas Kinerja Bursa Efek Indonesia Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Di Bursa Global. *Forum Ilmiah*, 11(1), 100–111.
- Bramesta, R. (2020). Pengujian Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Maju. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 21–40.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *Journal Of Finance*, 25(2), 383–417.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Kesebelas). Yogyakarta: BPF.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan Dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Hidayat, R. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Politik Pada Saham Perusahaan Lq-45 Di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 191–204.
- Hikmah, N. N., Murni, S., & Tasik, H. H. D. (2018). Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal EMBA*, 6(4), 2568–2577.
- Kurniawan, P. D. (2019). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Kerja Pada 12 Agustus 2015 Dan Deklarasi Calon Wakil Presiden Pada 9 Agustus 2019 Oleh Presiden Joko Widodo (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Kristen Duta Wacana.
- Pradana, Y. H. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2), 1–12.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.

- Trisnawati, N. K. D., & Diantini, N. N. A. (2013). Analisis Pengaruh Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Ii Terhadap Harga Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(10), 1279–1292.
- Wardhani, L. S. (2013). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(1), 1–13.
- Zubir, E., & Soekiyono. (2017). Pengaruh Sebelum Dan Setelah Reshuffle Kabinet Kerja Jilid 2 Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham pada Sektor Agribisnis Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah FE-UMM*, 11(2), 9–17.