

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Aktivitas bursa saham yang dinamis mencerminkan kondisi bisnis dan ekonomi pada negara yang bersangkutan dalam kondisi yang stabil dan sehat. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya dipengaruhi oleh kondisi iklim bisnis yang baik, dimana kinerja pasar modal yang menjadi indikatornya. Menurut Wardani dan Katti (2018) tren harga saham dalam ekosistem investasi tercermin pada indeks pasar, sehingga salah satu yang menjadi tolak ukur bagi investor yaitu arah dan besarnya perubahan indeks pasar.

Return yang maksimal merupakan tujuan utama seorang investor, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang tidak dapat dihindari. Sumber risiko investasi dapat berasal dari lingkungan ekonomi maupun diluar lingkungan ekonomi, termasuk peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri. Seperti yang dikemukakan oleh Wardani & Katti (2018) besarnya risiko suatu investasi dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya suku bunga, likuiditas, pasar, inflasi, politik dan lain sebagainya.

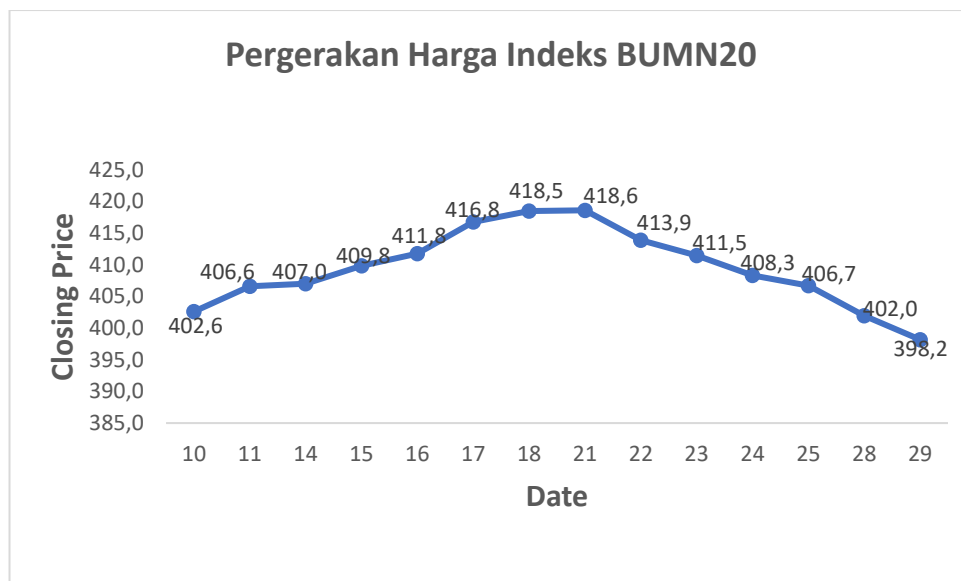
Menurut Nida dkk (2020), pasar modal akan selalu dipengaruhi oleh serangkaian peristiwa, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi, karena peristiwa-peristiwa itu memberikan keterangan yang bernilai untuk pelaku pasar. Dinamika harga saham di bursa efek dapat terpengaruhi oleh sejumlah faktor, salah satunya situasi politik. Ketika kondisi politik suatu negara stabil dan kondusif, perekonomian cenderung mengalami pertumbuhan yang lebih baik. Hal ini disebabkan oleh rendahnya risiko kerugian yang ditimbulkan oleh faktor politik.

Menurut Sari dan Jati (2014) meskipun peristiwa politik tidak memiliki dampak langsung terhadap bursa saham, para pelaku pasar modal tetap memperhatikan informasi tersebut dan menjadikannya sebagai acuan dalam upaya memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Situasi politik akan menentukan arah pengambilan keputusan yang dilakukan pemegang saham dalam transaksi jual beli saham di bursa, walaupun secara teknikal suatu perusahaan memiliki kinerja yang bagus dan mendukung, investor akan menghindarinya apabila kondisi keamanan dan situasi politik tidak nyaman. Situasi politik yang tidak stabil akan mempengaruhi dari segi keamanan, lemahnya penegakan hukum, ketidakpastian hukum, dan penurunan pertumbuhan ekonomi. Memulai dan menyelesaikan transaksi di pasar modal membutuhkan pengetahuan dasar yang cukup agar tidak salah dalam mengambil tindakan. Seperti yang dikemukakan oleh Dewi dan Kartika (2015) perlu penilaian saham secara akurat untuk mengurangi risiko dan memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar, namun penanaman modal dalam bentuk saham di bursa efek juga sebagai salah satu portofolio dengan ketidakpastian tinggi.

Pasar modal merupakan salah satu indikator utama dalam mencerminkan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Peristiwa politik seperti pengumuman susunan kabinet dapat menjadi faktor yang diperhatikan oleh investor karena dapat mempengaruhi kebijakan ekonomi di masa depan. Susunan kabinet yang diumumkan oleh pemerintah dapat memberikan sinyal positif atau negatif bagi investor, tergantung pada persepsi mereka terhadap menteri yang ditunjuk dan kebijakan yang diterapkan.

Indonesia baru saja melaksanakan perayaan demokrasi melalui Pemilu Presiden dan Wakil Presiden yang diselenggarakan pada tanggal 14 Februari 2024, dimana KPU sudah menetapkan Presiden dan Wakil Presiden terpilih periode 2024-2029 yaitu Prabowo Subianto dan Gibran Rakabuming Raka. Hal tersebut akan disusul dengan pengumuman kabinet pemerintahan yang telah dibentuk oleh paslon terpilih, yaitu mengumumkan susunan atau keanggotaan kabinet pemerintah, serta rencana kebijakan yang akan diterapkan oleh pemerintah. Kabinet pemerintah yang memiliki kestabilan dan keberlanjutan akan menjadi harapan dan optimisme para pelaku pasar, sehingga pasar diharapkan akan terpengaruhi oleh adanya pengumuman kabinet pemerintah, dan informasi itu akan menimbulkan respon dari pasar dalam membuat keputusan investasinya.



Gambar 1.1 Pergerakan Harga Indeks BUMN20 Periode 10 Oktober – 29

Oktober 2024

Sumber : idx.co.id, data diolah

Sebelum peristiwa yaitu tanggal 10 Oktober – 18 Oktober harga indeks BUMN20 mengalami tren naik, dari 402,6 pada 10 Oktober menjadi 418,5 pada 18 Oktober. Kenaikan bisa menunjukkan ekspektasi positif investor terhadap susunan kabinet pemerintahan yang akan diumumkan pada 20 Oktober 2024. Namun pada periode setelah pengumuman harga indeks mulai turun setelah mencapai puncaknya di 418,6 pada 21 Oktober, penurunan terus terjadi mulai tanggal 22 Oktober sampai 29 Oktober menjadi 398,2. Penurunan ini bisa mengindikasikan respon negatif dari para pelaku pasar modal setelah peristiwa pengumuman kabinet pemerintahan. Sehingga perlu dilakukan perhitungan dan analisis lebih mendalam untuk mengetahui seberapa signifikan peristiwa ini dapat mempengaruhi kondisi pasar modal, terutama pada indeks BUMN20, sebab indeks ini berisi saham perusahaan yang mayoritas dimiliki negara, sehingga sensitif terhadap arah kebijakan pemerintah.

Investor akan menjadikan informasi dalam pengumuman kabinet pemerintah 2024 sebagai sinyal dalam menentukan keputusan di pasar modal. Seperti yang dikemukakan Damayanti, Larasati dan Hana (2020), dalam mengambil keputusan investasi, investor akan mendapatkan dari sinyal atas informasi dari suatu peristiwa. Sinyal negatif dengan kualitas rendah (*bad news*) maupun berita baik yang berkualitas baik (*good news*) sebagai tanggapan investor atas suatu peristiwa akan mempengaruhi kondisi pasar. Reaksi investor akan sangat beragam dalam menghadapi sinyal tersebut, misalnya menjual dan membeli saham atau tidak melakukan reaksi apapun. Menurut Bara dan Siswanto (2018) informasi ini akan dijadikan oleh investor sebagai strategi investasi atau dasar keputusan yang diambil

guna mencapai keuntungan tertinggi, sebab informasi tersebut memberikan gambaran tentang *expected return* dan tingkat risiko.

Informasi yang termuat pada pengumuman tersebut berpotensi mempengaruhi keputusan yang diambil investor, dengan demikian pasar akan menanggapi informasi tersebut hingga mencapai stabilitas baru (Trisnawati, 2011). Konsep efisiensi pasar menguraikan seberapa pesat informasi terbaru dan relevan terefleksi dalam harga saham akan menentukan suatu pasar efisien atau tidak, cepat atau tidaknya respon pelaku pasar atas setiap informasi akan menunjukkan efisiensi suatu pasar modal. Apabila pasar merespon informasi pengumuman kabinet pemerintah 2024 secara cepat, maka pasar modal dapat dikatakan efisien.

Informasi yang dipublikasikan atas pengumuman kabinet pemerintah 2024 akan diuji menggunakan studi peristiwa (*event study*). Menurut (Anwar dkk, 2020) studi peristiwa digunakan sebagai metode untuk menilai bagaimana pasar merespon informasi dari suatu kejadian. Pengukuran ini dimaksudkan untuk menentukan apakah informasi yang terkandung dalam sebuah pengumuman bisa memicu respons di lantai bursa. Pasar diharapkan akan bereaksi ketika menerima berita atas suatu peristiwa, yang menandakan bahwa *event* tersebut mengandung informasi. Sementara itu jika *event* tersebut tidak mempunyai kandungan informasi akan membuat pasar tidak bereaksi secara signifikan.

Reaksi tersebut akan diukur menggunakan dua variabel, yaitu *trading volume activity* serta *abnormal return*. Menurut Basit dan Haryono (2021) pengembalian *abnormal return* ditimbulkan akibat harga saham yang berubah dan lebih banyak dari kondisi normal, hal ini dipengaruhi pemerintahan baru yang mungkin

menandakan prospek pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Hal itu berarti pengumuman kabinet pemerintahan mempunyai kandungan informasi bagi pelaku pasar, selanjutnya pasar tidak akan menerima *abnormal return* jika peristiwa tersebut tidak mempunyai informasi didalamnya. *Trading volume activity* atau parameter pergerakan ekosistem bisnis pada pasar juga bisa sebagai tolak ukur untuk melihat respons bursa saham terhadap suatu informasi. Suatu peristiwa dapat mempengaruhi keputusan perdagangan apabila investor menganggap bahwa *event* tersebut memiliki kandungan informasi (Basit dan Haryono, 2021). Sehingga hal itu akan menyebabkan terjadinya tindakan dagang di luar batas normal, yaitu volume transaksi atau frekuensi jual beli akan meningkat daripada aktivitas perdagangan biasanya (tanpa ada informasi apapun yang mempengaruhinya) atau pada kondisi pasar yang stabil.

Menurut hasil penelitian sebelumnya yang meneliti reaksi bursa saham akibat dampak peristiwa politik, ditemukan adanya ketidakkonsistenan dalam temuan penelitian tersebut. Misalnya, pada indikator *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa, penelitian yang diselenggarakan Diniar dan Kiryanto (2015) menemukan adanya selisih AAR yang signifikan dalam peristiwa Pemilu Presiden 2014. Temuan serupa juga diperoleh oleh Manurung (2019) yang meneliti Pemilu Presiden dan Legislatif 2019, serta Kango, Saerang dan Mangantar (2020) yang menganalisis dampak pengumuman Kabinet Indonesia Maju 2019 dimana terjadi perbedaan AAR yang signifikan.

Namun hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Anwar dkk (2020) yang tidak mendapatkan selisih AAR yang signifikan sebelum dan setelah Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet 2019. Hasil serupa juga dilaporkan oleh

Wardani dan Katti (2018) dalam penelitiannya terhadap pengumuman Kabinet Kerja 2014, serta Pamungkas dkk (2015) yang meneliti Pemilu Presiden 2014, di mana tidak mendapatkan selisih AAR yang signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa tersebut terjadi.

Respons pasar dapat pula dianalisis menggunakan tolak ukur aktivitas volume perdagangan, ketidaksesuaian antara hasil penelitian terdahulu pun ditemukan dalam indikator *average trading volume activity* (ATVA). Diniar dan Kiryanto (2016) menemukan bahwasanya ada selisih ATVA yang signifikan dalam peristiwa Pemilu Presiden 2014. Hasil serupa juga ditemukan oleh Manurung (2019) dalam penelitiannya terhadap Pemilu Presiden 2019, serta Anwar dkk (2020) yang menganalisis Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet 2019 dimana terdapat perbedaan ATVA sebelum dan setelah terjadinya peristiwa. Pamungkas dkk (2015) juga memperoleh hasil yang sama dalam penelitiannya terhadap Pemilu Presiden 2014, yang menunjukkan adanya selisih ATVA yang signifikan, sebelum dan sesudah peristiwa.

Namun hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Kango, Saerang dan Mangantar (2020) yang tidak mendapatkan selisih ATVA yang signifikan dalam peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Maju 2019. Temuan serupa juga diperoleh oleh Saputra (2016) dalam analisisnya terhadap Pemilu Presiden 2014, serta Putra dan Hedi (2019) dalam penelitiannya mengenai pengumuman Kabinet Indonesia Maju 2019, yang mengindikasikan bahwasanya tidak ada selisih ATVA yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa tersebut terjadi.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa dampak pengumuman kabinet terhadap pasar modal masih belum sepenuhnya dipahami. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji lebih lanjut bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman kabinet, khususnya dengan fokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Penelitian ini lebih condong ke investor karena hasilnya dapat memberikan wawasan bagi mereka dalam memahami pola reaksi pasar terhadap peristiwa politik. Jika investor mengetahui bahwa pengumuman kabinet dapat memberikan dampak signifikan pada harga dan volume perdagangan saham, mereka dapat menyesuaikan strategi investasinya. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan antara faktor politik dan dinamika pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, guna menganalisis kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman kabinet 2024 terhadap pergerakan volume perdagangan serta *abnormal return* maka perlu dilakukan *event study*. Melalui studi ini bisa terlihat bagaimana reaksi pasar modal terkait peristiwa tersebut, terutama tanggapan pada saham perusahaan BUMN. Saham perusahaan BUMN sebagai saham yang akan diteliti, hal ini karena perusahaan tersebut seringkali memiliki keterkaitan yang erat dengan kebijakan pemerintah dan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Pengumuman kabinet pemerintah yang berdampak pada arah kebijakan ekonomi, strategi bisnis atau alokasi dana publik dapat secara langsung memengaruhi kinerja dan prospek perusahaan BUMN. Dengan demikian, sesuai dengan pemaparan di atas, peneliti akan melaksanakan penelitian dengan judul sebagai berikut: **“PENGARUH PENGUMUMAN SUSUNAN KABINET**

PEMERINTAHAN 2024 TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA”.

1.2 Perumusan Masalah

Dinamika politik mempunyai hubungan yang kuat dengan keseimbangan kondisi ekonomi sebuah negara, sehingga berbagai kondisi politik seperti pemilihan *legislative* (pileg), pemilihan presiden (pilpres), pengumuman kabinet pemerintah, pergantian pemerintah serta peristiwa politik lainnya dapat mempengaruhi frekuensi transaksi dan harga pasar saham di pasar modal. Pengumuman kabinet pemerintah 2024 sebagai peristiwa yang akan diuji untuk melihat informasi yang terkandung didalamnya terhadap aktivitas di pasar modal, alasannya karena peristiwa pengumuman kabinet pemerintah merupakan peristiwa dengan skala nasional yang terjadi setelah pergantian pemerintahan atau *reshuffle* kabinet sehingga peristiwa tersebut akan memberikan dampak secara luas, termasuk terhadap iklim investasi.

Peristiwa pengumuman kabinet yang bisa menjadi sinyal untuk pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan, merupakan permasalahan yang akan diteliti. Bursa saham semakin peka terhadap informasi disekitarnya apabila informasi yang tersedia direspon secara cepat oleh pasar. Pasar saham cenderung semakin sensitif terhadap fenomena di sekelilingnya jika memiliki peran penting dalam aktivitas ekonomi. Bahkan, sensitivitas ini tetap tinggi meskipun peristiwa yang terjadi tidak secara langsung terkait dengan aspek ekonomi. Di samping itu, hasil penelitian sebelumnya pun menunjukkan temuan yang bervariasi terkait perubahan rata-rata jumlah saham yang diperdagangkan serta *abnormal return* sebelum dan sesudah

event. Beberapa studi menemukan perbedaan yang signifikan, sementara lainnya tidak menunjukkan perubahan yang berarti.

Berdasarkan masalah penelitian tersebut, maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian tersebut, tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah :

1. Menganalisis perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024.
2. Menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan BUMN sebelum dan setelah Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini harapannya bisa menghadirkan temuan empiris tambahan mengenai implementasi studi peristiwa (*event study*) untuk *event* non

ekonomi yaitu peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 serta melengkapi studi-studi selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi pelaku pasar

Penelitian ini harapannya memberikan pemahaman mengenai dampak Pengumuman Kabinet Pemerintah 2024 pada *trading volume activity* dan *abnormal return* pada saham perusahaan BUMN, agar bisa diperimbnagkan saat pengambilan keputusan investasi di masa depan.

b. Bagi para akademisi

Hasil penelitian ini harapannya bisa menjadi sumber serta acuan penelitian selanjutnya mengenai studi peristiwa (*event study*) dalam konteks pengumuman kabinet pemerintah.

c. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini harapannya dapat menjadi wawasan, pengetahuan dan pengalaman penulis terkait aktivitas pasar modal, khususnya mengenai dampak *event* pengumuman kabinet pemerintah terhadap *trading volume activity* serta *abnormal return*.

1.5 Kerangka Teori / Konsep

1.5.1 *Efficient Market Theory* (EMT)

Konsep teori pasar efisien mengindikasikan bahwasanya setiap informasi yang relevan akan menyebabkan reaksi pasar secara cepat, harga saham akan memperoleh dampak positif jika informasinya positif, sedangkan apabila informasinya negatif maka harga saham akan terdampak negatif (Basit dan

Haryono, 2021). Sedangkan menurut Anwar dkk (2020) pasar modal yang dapat mencapai harga seimbang baru setelah bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu peristiwa dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang efisien, dimana seluruh peristiwa atau informasi yang tersedia secara penuh tercermin dalam harga seimbang yang baru. Sehingga suatu pasar modal yang efisien berarti pasar modal tersebut bisa dikatakan dalam kondisi baik.

Menurut Trisnawati (2011) teori pasar efisien menyatakan dua hal yaitu 1) saham selalu berada dalam keadaan seimbang; 2) merupakan sesuatu yang tidak mungkin untuk pelaku pasar agar konsisten “mengalahkan pasar”. Harga saham selalu dianggap berada pada nilai yang wajar atau sesuai dengan nilai fundamentalnya, karena pasar secara cepat dan akurat menyesuaikan harga saham sesuai dengan informasi baru. Selanjutnya karena informasi sudah sepenuhnya tercermin dalam harga saham, sehingga tidak ada strategi atau analisis yang dapat memberikan keuntungan berkelanjutan di atas rata-rata pasar (seperti indeks pasar), setiap *return* yang didapatkan oleh investor di atas rata-rata pasar dianggap sebagai keuntungan, bukan hasil dari keahlian atau analisis.

Ciri pasar modal yang efisien yakni, tersedianya informasi yang relevan dan penyesuaian harga yang cepat terhadap informasi baru (Mulya & Ritonga, 2016). Menurut Bodie dkk (2011) efisiensi pasar modal dapat dinyatakan dalam tiga bentuk berikut, yakni :

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Pasar dalam kondisi efisiensi lemah mencerminkan seluruh informasi historis harga saham, seperti data harga masa lalu, volume perdagangan dan

pola pasar. Investor tidak dapat menggunakan analisis teknikal (grafik harga, pola candlestick) untuk secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal.

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*)

Semua informasi publik yang tersedia akan tercermin dalam pasar dengan efisiensi setengah kuat, termasuk laporan keuangan, pengumuman deviden, berita ekonomi dan kebijakan pemerintah. Investor tidak dapat menggunakan analisis fundamental (seperti membaca laporan keuangan atau berita) untuk mendapatkan keuntungan abnormal. Harga saham langsung menyesuaikan terhadap informasi baru setelah diumumkan.

3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*)

Pasar dengan efisiensi kuat mencerminkan semua jenis informasi, termasuk informasi publik dan informasi non-publik (rahasia) seperti insider trading. Bahkan investor dengan akses ke informasi dalam (seperti eksekutif perusahaan) tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal karena informasi tersebut sudah tercermin dalam harga saham.

1.5.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Bara dan Siswanto (2018) *signaling theory* bahwa reaksi pasar atas suatu informasi dapat dipengaruhi oleh sinyal dari suatu peristiwa. Sedangkan menurut Nida dkk (2020) saat membuat keputusan investasi di pasar modal, seorang investor bisa mendapatkan sinyal dari peristiwa yang mempunyai kandungan informasi didalamnya. Fahmi (2014) berpendapat bahwa teori sinyal akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan sebab teori ini

membahas mengenai fluktuasi harga saham, obligasi dan produk-produk lain yang diperdagangkan di pasar modal. Karena seorang investor tentu menyiapkan strategi untuk mempertahankan portofolionya, dan tetap berfokus untuk mendapatkan imbal balik atas dana yang mereka tanamkan, sehingga sinyal ini yang akan bermanfaat dalam mengambil keputusan bagi investor. Sinyal yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu informasi yang diambil oleh para investor atas peristiwa pengumuman kabinet pemerintah tahun ini.

Ketika suatu informasi diumumkan kepada publik, informasi tersebut dapat memberikan indikasi bagi para investor saat menentukan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disampaikan berdampak positif, pasar diharapkan merespons segera setelah informasi tersebut diterima. Setelah pengumuman dirilis dan diketahui oleh seluruh pelaku pasar, mereka akan menginterpretasikan serta menganalisisnya untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*) atau kabar baik (*good news*) (Amin, 2020).

Transaksi yang dilakukan investor di pasar modal akan dipengaruhi oleh hasil interpretasi tersebut. Jika investor menilai informasi tersebut sebagai kabar buruk, maka minat untuk membeli saham akan menurun, sementara jumlah saham yang ditawarkan akan meningkat, menyebabkan penurunan harga saham dan berdampak pada potensi keuntungan yang diperoleh. Sebaliknya, jika investor menilai informasi tersebut sebagai kabar baik, maka permintaan saham akan meningkat, sementara jumlah saham yang ditawarkan berkurang, yang pada akhirnya mendorong harga saham naik dan memberikan keuntungan bagi investor yang membeli saham tersebut.

1.5.3 Saham

Menurut Ismail dkk (2024) saham yaitu bukti kepemilikan atas sebagian aset perusahaan, investor menjadi bagian dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham dan berhak atas sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk deviden. Saham merupakan dokumen tertulis yang sah sebagai tanda kepemilikan dan diterbitkan langsung oleh perusahaan terkait. Pemegang saham mempunyai klaim berupa aset perusahaan, pendapatan perusahaan dan mempunyai hak untuk menghadiri RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Setiap lembar saham memiliki nilai uang yang berupa harga saham yang harus dikeluarkan oleh calon pemilik saham agar dapat memilikinya.

Harga saham akan meningkat apabila permintaan mengalami kelebihan, sementara jika saham mengalami kelebihan penawaran akan berdampak pada harganya yang menurun. Terdapat faktor eksternal maupun internal yang bisa mempengaruhi harga saham, diantaranya (Oktavia dan Genjar, 2018) :

- a. Faktor internal : laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan.
- b. Faktor eksternal : asimetri informasi kurs, kebijakan pemerintah dan pajak.

1.5.4 BUMN

Berdasarkan UU No 19 Tahun 2003, entitas bisnis dengan kepemilikan modal mayoritas dari negara melalui investasi langsung merupakan BUMN (Badan Usaha Milik Negara), modal tersebut bersumber dari aset negara yang sudah dialokasikan secara khusus. BUMN adalah salah satu alat yang sangat krusial dalam pelaksanaan

dan perkembangan ekonomi Indonesia. Menurut Putra dan Hedi (2019) bersama dengan para pelaku ekonomi baik domestik, swasta atau asing dalam skala kecil atau besar akan bersama-sama mengembangkan BUMN secara bertahap dan berkelanjutan, sebab BUMN merupakan salah satu bentuk bangunan demokrasi. Pihak yang berperan memegang saham BUMN yaitu pemerintah dan masyarakat, dimana pemerintah minimal memegang 51% saham dan masyarakat maksimal dapat memegang 49% sahamnya.

1.5.5 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Dampak sebuah peristiwa terhadap harga saham atau aset keuangan lainnya dapat dievaluasi dengan studi peristiwa. Menurut Saputra (2016) penelitian yang menganalisis bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu kejadian (*event*) yang informasinya disebarluaskan melalui pengumuman atau tanggal pencatatan di bursa merupakan *event study*. Peristiwa yang dimaksud bukan hanya berasal dari internal perusahaan saja seperti pembagian deviden dan laba perusahaan, melainkan sangat beragam dapat juga peristiwa dari eksternal perusahaan seperti kebijakan moneter atau peristiwa politik pengumuman kabinet pemerintahan.

Studi ini bertujuan untuk melihat bagaimana suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi dapat menyebabkan pasar saham bereaksi atas peristiwa tersebut. Menurut Nida dkk (2020) ketika terdapat kandungan informasi dalam suatu peristiwa yang diumumkan, maka setelah pasar menerima peristiwa tersebut diharapkan pasar akan segera bereaksi. Sumber yang sama menyatakan bahwa nilai ekonomis dalam suatu peristiwa akan mempengaruhi persepsi investor dalam menerjemahkan berita tersebut sebagai kabar buruk atau kabar baik. Reaksi pasar

pada penelitian ini akan diukur menggunakan dua variabel yaitu *trading volume activity* dan *abnormal return*. Menurut Kango, Saerang dan Mangantar (2020) peningkatan aktivitas perdagangan dan diterimanya *abnormal return* oleh pasar apabila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi didalamnya.

1.5.6 Trading Volume Activity (TVA)

Menurut Amin (2020) banyaknya kegiatan jual beli bisa dilihat dengan memantau aktivitas jual beli saham menggunakan parameter likuiditas saham, yang ditakar melalui *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan). Sedangkan menurut Sihotang dan Mekel (2015) volume perdagangan saham mengacu pada total dari seluruh transaksi yang dilakukan di pasar saham pada waktu tertentu atas saham tertentu. Putra dan Hedi (2019) berpendapat bahwa TVA menggambarkan kegiatan jual beli saham serta menunjukkan tingkat keefektifan dan kemudahan saham tersebut diperjual belikan di bursa efek.

Sehingga *trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur aktivitas perdagangan saham dengan memperhatikan jumlah transaksi yang terjadi pada waktu tertentu di pasar modal. TVA mencerminkan tingkat likuiditas dan seberapa aktif suatu saham diperdagangkan, sehingga menjadi parameter penting dalam menilai minat dan perhatian pelaku pasar terhadap saham tertentu. Seperti yang dikemukakan Mulya dan Ritonga (2016) *trading volume activity* adalah sebuah alat yang digunakan untuk mengamati bagaimana pasar modal bereaksi terhadap informasi, yang tercermin dalam perubahan volume perdagangan saham.

Rumus menghitung TVA adalah sebagai berikut Putra dan Hedi (2019) :

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

1.5.7 *Abnormal Return*

Return ekspektasi yang dikurangkan dengan *return* realisasi, maka selisih keduanya merupakan *abnormal return* (Amin, 2020). Sedangkan menurut Sihotang dan Mekel (2015) kelebihan dari keuntungan yang sebenarnya terjadi terhadap *return* normal adalah *abnormal return*. Putra dan Hedi (2019) berpendapat bahwa *abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Sehingga *abnormal return* yaitu selisih antara *return* aktual (realisasi) dengan *return* yang diharapkan (ekspektasi).

Penurunan atau kenaikan harga saham merupakan wujud reaksi investor terhadap peristiwa yang dipublikasikan, *abnormal return* akan diperoleh apabila terdapat kandungan informasi dalam peristiwa tersebut. Seperti yang dikemukakan oleh Mulya dan Ritonga (2016) jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*, sebaliknya pasar akan menerima *abnormal return* jika suatu pengumuman mengandung informasi. Peristiwa yang dimaksud seperti suasana politik, penawaran perdana, hari libur nasional dan lain-lain.

Abnormal return dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Putra dan Hedi, 2019) :

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

Keterangan :

- **AR_{it}** = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t
- **R_{i,t}** = *Return* sesungguhnya sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

- $E [R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk peristiwa ke-t

1.5.8 *Actual Return*

Saerang dan Maramis (2019) berpendapat bahwa hasil pengembalian yang diperoleh investor dan dihitung menggunakan data lampau merupakan *return* atau keuntungan. *Return* yang didapatkan investor atas suatu saham menurut Kusnandar dan Bintari (2020) adalah hasil perhitungan dari selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Menurut Choriliyah dkk (2016) *actual return* merupakan harga saham saat ini dikurangkan dengan harga saham sebelumnya dan dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Sehingga *actual return* sebagai pengembalian nyata atas suatu investasi, perhitungan *actual return* akan mencerminkan tingkat keuntungan atau kerugian aktual yang terjadi selama suatu periode investasi. Rori dkk (2021) berpendapat bahwa *return* realisasi penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang.

Actual return dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Choriliyah dkk, 2016) :

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

Keterangan :

R_{it} = *actual return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham perusahaan ke-i pada waktu t

P_{it-1} = harga saham perusahaan ke-i pada waktu t-1

1.5.9 *Expected Return*

Kango, Saerang dan Mangantar (2020) berpendapat bahwa laba yang diharapkan akan diperoleh dari hasil investasi yang dilakukan oleh seorang investor adalah *expected return*. Menurut Aminda dan Fissamawaty (2019) *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang, karena sifatnya belum terjadi. Sedangkan menurut Nida dkk (2020), pengembalian yang diharapkan oleh investor akan diperoleh di masa yang akan datang adalah *return* ekspektasi. Sehingga *expected return* bersifat proyektif, yaitu belum terjadi dan menjadi estimasi atas keuntungan atau kerugian yang mungkin diperoleh di masa mendatang.

Penghitungan *expected return* biasanya didasarkan pada asumsi atau analisis historis untuk membantu investor memahami potensi hasil dari keputusan investasinya. Metode perhitungan *expected return* yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan *market-adjusted model*. Menurut Pamungkas dkk (2015) *market-adjusted model* merupakan cara perhitungan yang menganggap indeks pasar sebagai perkiraan paling tepat dalam memperkirakan keuntungan sekuritas.

Sehingga penelitian ini tidak menerapkan periode estimasi, sebab keuntungan sekuritas diestimasi sebesar keuntungan indeks pasarnya, yaitu indeks IDX BUMN20. Penggunaan perhitungan *market-adjusted model* dalam *expected return* dapat meyakinkan peneliti bahwa tidak ada kejadian lain yang berdampak pada fenomena yang akan diteliti, dan reaksi pasar yang terjadi memang benar disebabkan dari peristiwa yang diamati.

Menghitung *expected return* dengan *market-adjusted model* dapat dilakukan dengan rumus berikut Aminda dan Fissamawaty (2019) :

$$E [R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan :

- $E [R_{i,t}]$ = *expected return*
- R_{mt} = *return pasar pada periode t*

1.5.10 Hubungan Pengumuman Kabinet Pemerintah 2024 dengan *Trading Volume Activity* (TVA)

Pengambilan keputusan investasi oleh para investor mendapatkan sinyal atas suatu pengumuman yang disampaikan secara terbuka dan mengandung informasi. Pelaku pasar akan menginterpretasikan informasi yang mereka terima, serta melakukan analisis untuk menentukan informasi tersebut sebagai signal buruk (*bad news*) atau sebagai signal baik (*good news*) (Amin 2020). Penawaran maupun permintaan dari investor akan dipengaruhi dari hasil interpretasi terhadap informasi yang mereka terima sebelumnya.

Pengumuman kabinet pemerintah tahun 2024 akan mengumumkan deretan nama-nama menteri dari berbagai bidang yang akan membantu menjalankan fungsi eksekutif merupakan sebuah peristiwa yang diduga dapat mempengaruhi reaksi pasar karena memiliki kandungan informasi. Adanya perubahan jumlah saham yang diperdagangkan adalah reaksi yang dapat dilihat pada pasar modal atas peristiwa tersebut. *Trading volume activity* (TVA) berfungsi dalam pengukuran ada atau tidaknya fluktuasi jumlah perdagangan saham. Sinyal yang diterima investor atas suatu informasi yang terkandung atas suatu pengumuman, baik sinyal negatif

maupun sinyal positif, juga dapat dilihat melalui hasil perhitungan TVA. Volume perdagangan akan meningkat apabila informasi tersebut diartikan sebagai sinyal positif oleh investor, sementara apabila informasi tersebut diartikan sebagai sinyal negatif maka volume perdagangan akan menurun.

Teori ini sesuai dengan penelitian Diniar dan Kiryanto (2015), Manurung (2019), Anwar dkk (2020) dan Pamungkas dkk (2015) yang menemukan adanya selisih rata-rata aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dan setelah peristiwa. Akan tetapi, hasil yang didapatkan tidak selaras dengan penelitian Kango, Saerang dan Mangantar (2020), Putra dan Hedi (2019) dan Saputra (2016) yang tidak menemukan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut :

Hipotesis 1 (H1) : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 pada Perusahaan BUMN.

1.5.10 Hubungan Pengumuman Kabinet Pemerintah 2024 dengan *Abnormal Return*

Putra dan Hedi (2019) berpendapat bahwa selisih antara *return* sebenarnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi adalah *abnormal return*. Apabila *return* yang diharapkan ternyata lebih kecil daripada *return* yang terjadi, maka dapat disebut *return* positif. Namun sebaliknya dapat dianggap *return* negatif jika *return* yang diharapkan ternyata lebih besar daripada *return* yang sesungguhnya terjadi. Untuk

mengetahui apakah suatu peristiwa memberikan *abnormal return* kepada pemegang saham, maka akan dilakukan pengamatan terhadap harga saham dengan menggunakan *event study*. Menurut (Nida dkk, 2020) teori sinyal menjelaskan bahwa dalam melakukan pengambilan keputusan investasi di pasar modal, seorang investor mendapatkan sinyal dari informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa.

Reaksi pasar atas pengumuman kabinet dapat dilihat dari perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return* dan perubahan jumlah perdagangan. Kandungan informasi dalam suatu peristiwa akan menentukan ada atau tidaknya *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Apabila peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi maka pasar akan memperoleh *abnormal return*, begitu pula sebaliknya jika tidak ada kandungan informasi didalamnya maka *abnormal return* tidak akan diterima oleh pasar.

Teori ini selaras dengan penelitian Diniar dan Kiryanto (2015), Kango, Saerang dan Mangantar (2020) dan Manurung (2019) yang menemukan adanya selisih rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah *event*. Akan tetapi hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Anwar dkk (2020), Wardani dan Katti (2018) dan Pamungkas dkk (2015) yang tidak menemukan adanya selisih rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah *event*.

Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut :

Hipotesis 2 (H2) : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 pada Perusahaan BUMN.

1.5.11 Penelitian Terdahulu

Berikut ini ringkasan beberapa hasil penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh berbagai peristiwa politik terhadap variabel *trading volume activity* dan *abnormal return* dengan menggunakan metode analisis *event study* :

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Identitas Penulis	Judul	Variable	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ayudia Hanung Diniar dan Kiryanto (2015)	Analisis dampak Pemilu Presiden Jokowi terhadap Return Saham	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : uji <i>paired sample t test</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i>
2.	Harris Manurung (2019)	Pengaruh Pemilu Serentak Terhadap Return Saham di Indonesia (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : uji <i>t test paired two sample</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i>
3.	Abdullah Kango, Ivone S. Saerang, dan Maryam Mangantar (2020)	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> dan frekuensi perdagangan saham	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>paired sample t test</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan frekuensi perdagangan saham, namun tidak ada perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i>

No.	Identitas Penulis	Judul	Variable	Metode Analisis	Hasil Penelitian
4.	Jamaludin Anwar, Nur Diana dan M. Cholid Mawardi (2020)	Pengaruh Peristiwa Politik Tahun 2019 (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal return dan trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji wilcoxon signed ranks test</i>	Tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan, namun terdapat perbedaan ATVA yang signifikan sebelum dan setelah <i>event</i>
5.	Siti Wardani dan Bakri Katti (2018)	Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal return dan trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : uji beda t	Ada <i>abnormal return</i> di seputar <i>event</i> , namun tidak ada perbedaan AAR yang signifikan sebelum dan setelah <i>event</i>
6.	Aryo Pamungkas, Suhadak dan M.G Wi Endang N.P (2015)	Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia tahun 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas 100)	<i>Abnormal return dan trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji wilcoxon signed ranks test</i>	Tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan, namun terdapat perbedaan ATVA yang signifikan sebelum dan setelah <i>event</i>
7.	Indra Saputra (2016)	Analisis Perbedaan Rata-rata Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden Dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event	<i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji paired sample t test</i>	Tidak terdapat perbedaan ATVA yang signifikan antara sebelum dan setelah <i>event</i>

No.	Identitas Penulis	Judul	Variable	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Study pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni-19 Juli 2014)			
8.	Iwan Setya Putra dan Putri Hedi (2019)	Analisis Reaksi Pasar pada Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Maju 2019	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji paired sample t test</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i>
9.	Lega Tri Mulya dan Kirmizi Ritonga (2016)	Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Study pada Saham Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji paired sample t test</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i>
10.	Eva Maria Sihotang dan Peggy Adeline Mekel (2015)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia (Studi di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas Pada BEI, Jakarta)	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Event study</i> Uji statistik : <i>uji paired sample t test</i>	Terdapat perbedaan <i>trading volume Activity</i> sebelum dan setelah <i>event</i> . Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah <i>event</i>

Tabel diatas menyajikan beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan metode studi peristiwa untuk meneliti dampak berbagai peristiwa politik seperti pemilu, pengumuman kabinet dan aksi damai terhadap reaksi pasar modal. Dalam penelitian ini peristiwa yang dikaji adalah pengumuman kabinet pemerintahan, yang memiliki karakteristik berbeda dengan peristiwa politik lainnya. Jika pemilu mencerminkan dinamika politik secara keseluruhan dan aksi damai lebih bersifat spontan dengan dampak jangka pendek, pengumuman kabinet lebih spesifik karena melibatkan komposisi individu yang akan memegang peran strategis dalam pemerintahan. Hal ini berpotensi mempengaruhi kebijakan ekonomi, regulasi bisnis, serta prospek investasi sehingga dapat berdampak pada harga saham.

Penelitian terdahulu juga memiliki perbedaan variasi dalam objek saham yang dikaji, beberapa peneliti berfokus pada indeks saham luas seperti LQ45 dan Kompas100 yang mencerminkan kinerja perusahaan dengan kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Sementara penelitian ini berfokus pada saham sektor BUMN yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional dan memiliki ketergantungan pada kebijakan pemerintah. Sehingga, penelitian ini memberikan perspektif yang lebih spesifik mengenai bagaimana saham-saham BUMN merespons perubahan politik dibandingkan dengan indeks yang lebih umum.

Penelitian ini memiliki kemiripan dari segi peristiwa yang diteliti dan objek saham dengan penelitian yang dilakukan oleh Kango dkk. (2020). Namun perbedaan utama yaitu pada metode perhitungan *expected return*, penelitian terdahulu menggunakan metode *mean adjusted model* dengan periode estimasi sebelum peristiwa, sedangkan penelitian ini menggunakan *market adjusted model* tanpa periode estimasi. Perbedaan ini berdampak pada perhitungan *abnormal*

return, di mana metode yang digunakan dalam penelitian ini lebih merefleksikan kondisi pasar saat peristiwa terjadi tanpa bergantung pada data historis sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini dapat lebih akurat dalam menangkap reaksi investor terhadap pengumuman kabinet, tanpa dipengaruhi oleh tren *return* sebelum kejadian.

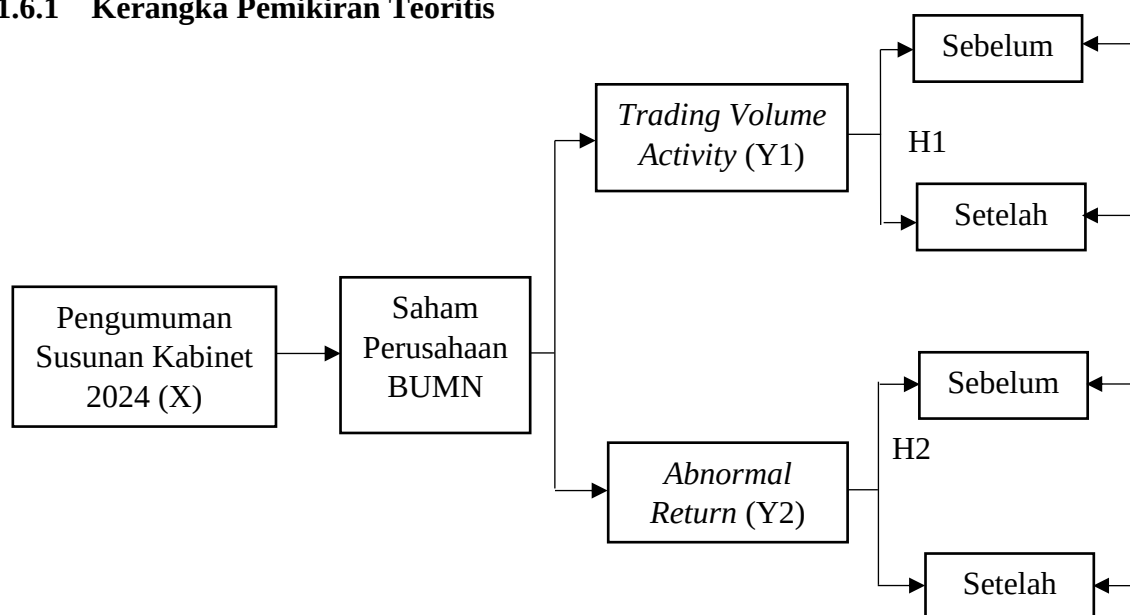
1.6 Hipotesis

Menurut Sudjana (2017) hipotesis merupakan dugaan awal atau perkiraan sementara yang dibuat untuk memaparkan sebuah fenomena, dan kebenarannya perlu diuji. Berdasarkan teori efisiensi pasar, Anwar dkk (2020) menyatakan bahwasannya pasar modal yang efisien akan mencapai harga seimbang baru setelah bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu peristiwa, dimana seluruh peristiwa atau informasi yang tersedia secara penuh tercermin dalam harga seimbang yang baru. Akan tetapi ketidakpastian politik dapat mengganggu efisiensi pasar, sebagaimana ditemukan dalam penelitian Manurung (2019) bahwa peristiwa politik dapat menyebabkan pengaruh pada pasar saham yang ditunjukkan dengan adanya perubahan pada variabel *trading volume activity* dan *abnormal return*.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (H1) : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) saham sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 pada Perusahaan BUMN.
2. Hipotesis 2 (H2) : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 pada Perusahaan BUMN.

1.6.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 1.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

1.7 Definisi Konsep

1.7.1 *Trading Volume Activity*

Putra dan Hedi (2019) berpendapat bahwa *trading volume activity* (TVA) menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal.

1.7.2 *Abnormal Return*

Putra dan Hedi (2019) berpendapat bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Sehingga *abnormal return* yaitu sebagai *return* yang berlebih yang diharapkan oleh para investor. *Abnormal return* terdiri dari :

1.7.2.1 *Actual Return*

Menurut Choriliyah dkk (2016) *actual return* merupakan perbedaan harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya.

1.7.2.2 Expected Return

Menurut Aminda dan Fissamawaty (2019) *return* yang diinginkan investor dan akan didapatkan di masa mendatang dimana sifatnya belum terjadi adalah *expected return*.

1.8 Definisi Operasional

1.8.1 Trading Volume Activity

Rumus menghitung TVA yakni sebagai berikut, (Putra dan Hedi, 2019) :

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

1.8.2 Abnormal Return

Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut, (Putra dan Hedi, 2019):

$$\text{AR}_{it} = \text{R}_{i,t} - \text{E} [\text{R}_{i,t}]$$

Keterangan :

- **AR_{it}** = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t
- **R_{i,t}** = *Return* sesungguhnya sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t
- **E [R_{i,t}]** = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk peristiwa ke-t

1.8.2.1 Actual Return

Untuk menghitung *actual return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Choriliyah dkk, 2016) :

$$\text{R}_{it} = \frac{\text{P}_{it} - \text{P}_{it-1}}{\text{P}_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *actual return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham perusahaan ke-i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = harga saham perusahaan ke-i pada waktu t-1

1.8.2.2 *Expected Return*

Penghitungan *expected return* menggunakan metode *market-adjusted model* dapat dilakukan dengan rumus berikut Aminda dan Fissamawaty (2019) :

$$E [R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan :

- $E [R_{i,t}]$ = *expected return*
- R_{mt} = *return* pasar pada periode t

1.9 Metode Penelitian

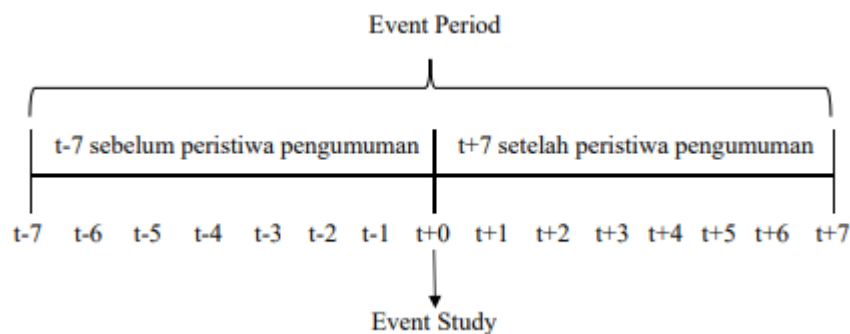
1.9.1 Tipe Penelitian

Studi peristiwa (*event study*) merupakan jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, studi peristiwa menjelaskan hubungan sebab akibat antar suatu peristiwa tertentu dengan perubahan harga atau nilai pasar saham. Menurut Saputra (2016) reaksi pasar terhadap pengumuman yang dipublikasikan mengenai mengenai suatu peristiwa (*event*), dapat dipelajari dengan menggunakan *event study*. Peristiwa yang dimaksud bukan hanya berasal dari internal perusahaan saja seperti pembagian deviden dan laba perusahaan, melainkan sangat beragam dapat juga peristiwa dari eksternal perusahaan seperti kebijakan moneter atau peristiwa politik pengumuman kabinet pemerintahan. Kango, Saerang dan Mangantar (2020) berpendapat pasar akan menerima *abnormal return* dan terjadi peningkatan aktivitas perdagangan jika suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi.

Penelitian menggunakan peristiwa yang termasuk peristiwa makro nasional non-ekonomi, yaitu Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024 yang

memberikan gambaran secara jelas dan rinci mengenai struktur dan komposisi pemerintahan baru serta tujuan dan rencana strategis yang akan diambil pemerintahan tersebut. Reaksi pasar akan diuji dalam penelitian ini dalam bentuk aktivitas perdagangan saham dan tingkat keuntungan saham. Sementara variabel dependen yang akan diteliti yaitu volume perdagangan saham dan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Jendela peristiwa atau *event period* yaitu waktu disekitar peristiwa baik sebelum atau setelah terjadinya peristiwa, selama periode ini dilakukan analisis untuk mengetahui ada atau tidaknya perubahan harga dan volume perdagangan saham. Pada penelitian ini periode peristiwa yaitu 7 hari sebelum, hari H peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa Pengumuman Kabinet Pemerintahan tahun 2024. Agar data yang diperoleh lebih signifikan maka penelitian ini menggunakan perhitungan *Market Adjusted Model*, sehingga tidak digunakan periode estimasi yang panjang.



Gambar 1.3 Periode Jendela Penelitian

1.9.2 Populasi dan Sampel

1.9.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu saham perusahaan BUMN yang terdaftar di indeks IDX BUMN20, dari total 37 perusahaan dan entitas anak usaha BUMN yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia hanya 20 perusahaan yang dalam indeks tersebut. Dimana menurut laman idx.co.id terdapat 18 perusahaan BUMN yang terdaftar pada indeks tersebut, sementara 2 lainnya merupakan perusahaan BUMD. Perusahaan yang akan diteliti bergerak pada berbagai sektor yaitu pertambangan, energi, perbankan, jasa transportasi, telekomunikasi, konstruksi, dan industri semen.

Alasan pemilihan indeks IDX BUMN20 karena memiliki likuiditas tinggi, saham yang masuk dalam indeks ini dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar dan nilai transaksi harian yang tinggi sehingga lebih representatif dalam mencerminkan kinerja saham BUMN di pasar modal. BEI akan menyeleksi secara berkala saham yang masuk dalam indeks tersebut berdasarkan kinerja transaksinya, sehingga indeks ini mencerminkan saham BUMN yang paling aktif dan memiliki dampak signifikan terhadap pasar modal. Saham ini juga sering menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan sebab dianggap lebih stabil dan memiliki fundamental yang lebih kuat daripada saham BUMN yang tidak masuk dalam indeks ini.

1.9.2.2 Sampel

Perusahaan BUMN dalam indeks IDX BUMN20 akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, selama 14 hari periode penelitian yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *event* pengumuman kabinet pemerintahan tahun 2024. Berikut ini 18 perusahaan BUMN yang terdaftar dalam indeks dan akan digunakan dalam sampel penelitian, diantaranya :

Tabel 1. 2 Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Perusahaan	Sektor Usaha
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
2.	AGRO	PT Bank Raya Indonesia Tbk	Perbankan
3.	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Pertambangan
4.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
5.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
6.	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Perbankan
7.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Perbankan
8.	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Perbankan Syariah
9.	ELSA	PT Elnusa Tbk	Energi
10.	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	Jasa Transportasi
11.	MTEL	PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk	Telekomunikasi
12.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Energi
13.	PGEO	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	Energi
14.	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	Pertambangan
15.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi
16.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Industri Semen
17.	TINS	PT Timah Tbk	Pertambangan
18.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi

Sumber : idx.co.id, data diolah

1.9.3 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini akan menggunakan teknik *non probability sampling*, dimana setiap anggota populasi tidak mempunyai peluang yang sama untuk dipilih menjadi sampel (Suriani dan Jailani, 2023). Jenis *non probability sampling* yang digunakan yaitu *sampling jenuh* (sensus), menurut sumber yang sama, sampel yang diambil dalam teknik yaitu dengan menggunakan semua anggota populasi yang ada. Dalam penelitian ini semua anggota indeks saham pada IDX BUMN20 digunakan sebagai sampel dalam penelitian, dengan jumlah 18 perusahaan dari berbagai sektor.

1.9.4 Jenis dan Sumber Data

1.9.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, menurut Sari dkk (2022) data sekunder yaitu data yang tidak dikumpulkan secara langsung dengan meneliti objek yang bersangkutan. Sehingga data yang akan digunakan lebih informatif, karena sudah dilakukan pengolahan lebih lanjut terhadap data primer menjadi berbagai bentuk misalnya grafik dan angka.

1.9.4.2 Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui idx.co.id. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu, data sekunder berupa sehingga. Penelitian ini memerlukan data sekunder berupa data harga penutupan saham dan indeks harian, serta volume perdagangan harian pada perusahaan BUMN dan indeks IDX BUMN20.

1.9.5 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik studi dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder berupa data *time series* harga dan volume perdagangan saham BUMN dari laman resmi BEI selama periode penelitian. Menurut Widiarti dkk, (2020) serangkaian pengamatan berdasarkan waktu dengan jarak yang sama dan teratur merupakan *time series*. Sehingga data yang dikumpulkan berdasarkan beberapa tahapan waktu atau kronologis. Serta dilakukan pula studi literatur terhadap jurnal ekonomi dan bisnis, buku, penelitian terdahulu dan sumber-sumber lain yang relevan dengan topik pasar modal.

1.9.6 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif dengan pendekatan *time series* untuk melihat hubungan antara perubahan yang terjadi dalam pasar modal dengan peristiwa yang terjadi. Selain itu penelitian ini juga menggunakan analisis isi kualitatif untuk menginterpretasikan informasi yang bersumber dari media berita terkait kebijakan pemerintah seperti komposisi kabinet dan kebijakan ekonomi yang berpotensi mempengaruhi pergerakan saham.

1.9.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sholikhah, 2016) data yang telah dikumpulkan dapat dideskripsikan atau digambarkan tanpa membuat generalisasi atau kesimpulan yang berlaku umum, dengan menggunakan metode analisis statistik deskriptif. Cara yang digunakan dalam teknik statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada indikator *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa akan ditentukan nilai mean atau rata-ratanya.
2. Mengidentifikasi pola atau anomali dalam data sebelum melakukan analisis yang lebih mendalam.
3. Menentukan perbedaan rata-rata (kenaikan atau penurunan) dari indikator *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan membuat grafik dan tabel.

1.9.6.2 Uji Normalitas Data

Untuk mengetahui apakah variabel-variabel terdistribusi secara normal serta untuk membantu meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian, dapat digunakan uji normalitas data. Seperti yang dikemukakan Fahmeyzan dkk (2018)

variabel atau sebaran data pada sebuah kelompok dapat dinilai terdistribusi normal atau tidak, dengan menggunakan uji normalitas. Data yang tidak terdistribusi secara normal akan diuji menggunakan metode statistik non-parametrik. Metode *Shapiro-Wilk Test* akan digunakan dalam pengujian normalitas data kali ini, karena metode ini cocok untuk sampel kecil hingga menengah, yaitu:

1. **Data terdistribusi normal** apabila nilai signifikansi (sig.) $> 0,05$.
2. **Data tidak terdistribusi normal** apabila nilai signifikansi (sig.) $< 0,05$.

1.9.6.3 Pengujian Hipotesis

Terdapat dua pengujian hipotesis yang akan digunakan yaitu uji statistik parametrik dan uji statistik non parametrik, penentuan teknik pengujian bergantung pada hasil uji normalitas data. Apabila data telah terdistribusi normal maka akan digunakan uji statistik parametrik yaitu *Paired Sample t-test*. Sementara jika data tidak terdistribusi normal, maka akan digunakan uji statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

1.9.6.3.1 Uji Beda (Uji t Berpasangan)

Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan antara dua kelompok data atau lebih dapat menggunakan uji beda. Teknik ini sering diterapkan dalam penelitian yang menghasilkan data secara teratur, terutama untuk membandingkan perbedaan antar kelompok yang melakukan penelitian serupa. Menurut Ismail (2018), uji t test merupakan metode statistik yang dapat digunakan untuk membandingkan dua kelompok data yang berbeda. Untuk membandingkan dua kelompok yang memiliki kondisi berbeda namun berada dalam situasi serupa, teknik yang dapat digunakan yaitu uji t. Kondisi berbeda mengacu pada adanya perbedaan perlakuan, keadaan, atau karakteristik antara kedua kelompok.

Sementara situasi serupa berarti kedua kelompok berada dalam konteks yang sama, seperti berasal dari populasi yang sama, diuji pada waktu yang sama, atau menggunakan alat ukur yang sama.

Untuk membandingkan variabel *trading volume activity* (TVA) dan *abnormal return* pada setiap perusahaan BUMN pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kabinet pemerintah, akan menggunakan uji t berpasangan (*uji paired sample t-test*). Menurut (Elvierayani dkk, 2021) pengujian ini sebagai salah satu uji parametrik, yang menguji sample berpasangan guna mengetahui ada atau tidaknya perbedaan pada kedua sampel tersebut. Apabila variabel *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa terdistribusi normal, maka akan digunakan teknik pengujian ini dalam pengujian hipotesis. Perhitungan uji beda t berpasangan menggunakan rumus berikut ini :

$$t = \frac{\text{rata rata sampel pertama} - \text{rata rata sampel kedua}}{\text{standar error perbedaan rata rata kedua sampel}}$$

Sumber : Ghozali (2013:64)

Angka yang digunakan sebagai level signifikansi adalah 5% atau 0,05. Berikut ini kriteria pengambilan keputusan pada uji t berpasangan :

1. **Ada perbedaan signifikan** apabila nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 = H₁ diterima dan H₀ ditolak .
2. **Tidak ada perbedaan signifikan** apabila nilai Sig. (2-tailed) > 0,05 = H₁ ditolak dan H₀ diterima.

1.9.6.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test

Merupakan uji non - parametrik yang digunakan karena data tidak terdistribusi normal pada pengujian sebelumnya, pengujian ini berfungsi untuk menganalisis

data yang berpasangan. Menurut Elvierayani dkk (2021) *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan data sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu dan digunakan apabila data tidak terdistribusi normal. Akan dilakukan pengujian pada data sebelum dan setelah pengumuman kabinet pemerintahan 2024, yaitu atas data variabel *trading volume activity* dan *abnormal return*. Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas berikut ini :

1. **Terdapat perbedaan** apabila probabilitas (Asymp. Sig) < 0,05 maka H_1 diterima dan H_0 ditolak.
2. **Tidak terdapat perbedaan** apabila probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima.

Angka yang digunakan sebagai level signifikansi yaitu sebesar 5% atau 0,05.