

***CAPITAL MARKET INVESTORS REACTION TO ANNOUNCEMENT OF THE ECONOMIC POLICY PACKAGE JOKOWI – JUSUF KALLA***

**Revita Dwi Handayani<sup>1</sup>, Wendy Kesuma<sup>2</sup>**

Faculty of Business, Darwan Ali University, Sampit, Indonesian

*History of Article : receive January 2021, accepted February 2021, published March 2021*

---

**Abstract** –The purpose of this study is to examine whether the Economic Policy Package issued by the Government of President Jokowi – Jusuf Kalla can be used to see reaction of Capital Market Investor that can be seen from abnormal return received by investor. Abnormal return calculation method used in this research is CAPM (Capital Asset Pricing Model). From the results of this study obtained that the announcement of the Economic Policy Package issued by the Government Jokowi - Jusuf Kalla does not affect the reaction of investors in the capital market, and it also applies to other variables.

**Keyword:** Economic Policy Package Abnormal Return, CAPM

---

**REAKSI INVESTOR PASAR MODAL TERHADAP EVENT PENGUMUMAN PAKET – PAKET KEBIJAKAN EKONOMI JOKOWI – JUSUF KALLA**

**Revita Dwi Handayani<sup>1</sup>, Wendy Kesuma<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah, Indonesia  
email: <sup>1</sup> [revitadwihandayani@gmail.com](mailto:revitadwihandayani@gmail.com)

<sup>2</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah, Indonesia  
email: <sup>2</sup> [wendy.kesuma@yahoo.com](mailto:wendy.kesuma@yahoo.com)

---

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah Paket Kebijakan Ekonomi yang dikeluarkan oleh Pemerintahan Presiden Jokowi – Jusuf Kalla dapat digunakan untuk melihat reaksi investor Pasar Modal yang dilihat dari *abnormal return*. Metode perhitungan *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Jokowi – Jusuf Kalla tidak berpengaruh terhadap reaksi investor di pasar modal, dan hal itu juga berlaku pada variabel lainnya.

**Kata kunci:** Paket Kebijakan Ekonomi, *Abnormal Return*, CAPM.

---

**PENDAHULUAN**

Dalam era modern saat ini, perkembangan pasar modal sangatlah pesat. Dihimpun dari data ruang guru sepanjang tahun 2016 setidaknya ada peningkatan sebesar 23,47% jumlah investor baru yang menanamkan investasinya dipasar Bursa. Tandelilin (2001) menambahkan, pasar modal mempertemukan pihak yang kelebihan dana untuk berinvestasi yang mengharapkan memperoleh timbal balik (*return*) dengan pihak yang memerlukan dana untuk kepentingan dengan cara transaksi sekuritas. Hal ini menunjukkan bahwa saat ini kegiatan investasi dipasar modal dan transaksi sekuritas semakin

meningkat dikarenakan para investor mengharapkan timbal balik (*return*) dari perusahaan sekuritas. Namun pada kenyataannya, timbal balik (*return*) yang diharapkan oleh para investor dapat dipengaruhi oleh beberapa hal baik dari keadaan internal perusahaan atau eksternal perusahaan.

Pergerakan-pergerakan harga saham pada pasar modal seringkali terjadi karena adanya suatu kejadian atau peristiwa yang terjadi disekitarnya. Suatu peristiwa dianggap penting bagi para investor dalam pasar modal apabila peristiwa itu memiliki kandungan informasi

yang membuat investor memiliki gambaran atas risiko dan *expected return* atas sekuritasnya dalam rangka memperoleh hasil yang maksimal. Peristiwa ekonomi yang seringkali terjadi di Indonesia adalah informasi mengenai bagaimana keadaan politik dan ekonomi Indonesia. Informasi yang berasal dari *event-event* tersebut dikenal sebagai *event study*. Tujuan *event study* menurut Kritzman (1994) adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dengan *return* dari sekuritas tersebut.

Paket Kebijakan Ekonomi yang dikeluarkan oleh Pemerintahan Jokowi – Jusuf Kalla adalah salah satu kebijakan fiskal yang dikeluarkan oleh Pemerintah untuk membantu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih baik lagi (Arif Budimanta-Staff Khusus Kemenkeu, Economy.okezon.com). Paket Kebijakan ekonomi dalam ilmu penelitian termasuk kedalam *event study* atau studi peristiwa dimana hal ini dapat digunakan untuk mengetahui suatu peristiwa yang dipublikasikan terhadap pasar modal (Jogiyanto, 2003). Selama kurang lebih 3 tahun masa Pemerintahan Jokowi – Jusuf Kalla setidaknya pemerintah sudah mengeluarkan 16 Paket Kebijakan Ekonomi dengan tujuan yang berbeda-beda, dimana penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya hubungan antara peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi dengan reaksi investor yang signifikan. Penelitian berdasarkan uji empiris yang dilakukan oleh Widodo (2017), Muzakir & Rahmawati, (2017) dan Edam, dkk (2017) juga menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi dapat digunakan untuk memprediksi reaksi investor yang dapat

dilihat dari *abnormal return*.

*The Fed* merupakan badan keuangan yang bertanggung jawab dalam mengatur perbankan dan juga menanggapi perkembangan ekonomi serta mengatur jumlah uang yang beredar dalam perekonomian yang ada di Amerika (Mankiw, 2002). Menurut pengamat ekonomi Indonesia Fadli Hasan (2008) menjelaskan, ketika *the fed* menaikkan tingkat suku bunga maka SBI (suku Bunga Indonesia) juga naik dan berakibat pada terjadinya substitusi antara permintaan dipasar uang dan dipasar modal. Karena ketika suku bunga bank atau tabungan naik maka investasi akan beralih dari pasar modal kepasar uang. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Misgiyanti & Zuhroh (2009) yang meneliti tentang pengaruh *the fed* terhadap IHSG mendapatkan hasil bahwa suku bunga *the fed* mempunyai pengaruh terhadap IHSG. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka dapat diasumsikan bahwa suku bunga *the fed* dapat digunakan untuk memprediksi reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return*.

Setiap perubahan kurs yang terjadi setiap harinya dapat mempengaruhi volatilitas harga saham yang tercermin dari IHSG (Kewal, 2012). Kurs adalah *exchange rate* atau jumlah mata uang tertentu yang dapat ditukar terhadap satuan mata uang lainnya (Joeseof, 2008). Perubahan nilai tukar akan mencerminkan perubahan tingkat kelangkaan, suatu mata uang dikatakan semakin naik apabila nilai tukarnya semakin menguat yang mengindikasikan jika mata uang tersebut semakin langka (Mandala, 2004). Beberapa investor berasumsi jika terdapat kenaikan mata uang Dollar terhadap Rupiah (Depresiasi Rupiah) beberapa investor akan

mengambil tindakan untuk menjual saham tersebut dikarenakan ketakutan akan penurunan laba. Penelitian tentang kurs Dollar terhadap harga saham telah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda. Penelitian menurut Rihmanda, dkk (2014) memberikan hasil jika kurs Dollar memberikan dampak yang simultan terhadap harga saham yang ada di pasar bursa. Sedangkan menurut Misgiyanti & Zuhroh (2009) kurs Dollar tidak memberikan pengaruh untuk memprediksi IHSG. Berdasarkan penelitian sebelumnya diasumsikan jika kurs Dollar memiliki pengaruh terhadap reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return*.

Penelitian yang berhubungan dengan studi peristiwa tentang paket kebijakan ekonomi pernah dilakukan oleh Wibowo (2017) yang mendapatkan hasil bahwa kejadian ini merupakan peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor yang tentunya akan menentukan reaksi yang akan tercermin. Penelitian ini dilakukan untuk menyempurnakan penelitian terdahulu karena masih menggunakan cara pengukuran *abnormal return* saham yang sederhana, karenanya pada penelitian ini Peneliti mencoba menggunakan pengukuran *abnormal return* yang berbeda dari sebelumnya yaitu model CAPM yang ditemukan oleh Sharpe, 1964.

Untuk mendukung penelitian ini maka digunakan variabel lain untuk mendapatkan hasil yang maksimal yaitu, kurs dollar dan juha suku bunga *the fed*. Dimana menurut beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Misgiyanti & Zuhroh (2009) menjelaskan bahwa kurs Dollar dan juga *the fed* sedikit memberikan dampak terhadap IHSG, dalam hal ini IHSG dipakai dalam perhitungan CAPM

sebagai *rm* atau *risk market*. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah Paket Kebijakan Ekonomi XIII-XVI dan variabel dependen penelitian ini adalah reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return*.

## METODE PENELITIAN

Sumber data dalam penelitian ini meliputi data-data sekunder yang diperoleh dari internet mulai dari 01 Juni 2016 – 8 September 2017 yaitu untuk data harian IHSG, kurs dollar, suku bunga *the fed* dan juga return saham perusahaan LQ45 yang didapat dari *finance.yahoo.com*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Rumus *abnormal return* yaitu:

$$AR_t = R_t - E(R_t)$$

$AR_t$  (*Abnormal Return*) adalah *return* tidak normal saham i pada periode t

$R_t$  *Actual return* adalah *return* sesungguhnya saham i pada periode t

$E(R_t)$  *Expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor saham i pada periode t.

Untuk mengetahui *actual return* dapat mengakses [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

Rumus mencari *Actual return*:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_t$  = *return* saham I pada periode ke-t

$P_t$  = harga rata-rata saham penutupan pada periode ke-t (periode saat ini)

$P_{t-1}$  = harga rata-rata saham penutupan pada periode ke-t-1 (periode yang lalu)

Sedangkan untuk mengetahui *expected return* dengan menggunakan metode

CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), Sharpe (1964). Cara perhitungan metode CAPM ini adalah

$$E(R)_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

$E(R)_i$  = *Expected Return* (Tingkat keuntungan yang layak dari sekuritas)  
 $R_f$  = *B.I Rate* (Tingkat keuntungan investasi bebas risiko)  
 $\beta$  = Beta (Ukuran risiko sekuritas)  
 $R_m$  = *Return IHSG*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Paket Kebijakan Ekonomi XIII-XVI, kurs Dollar dan juga *the fed*.

#### a. Paket Kebijakan Ekonomi

Paket Kebijakan Ekonomi dalam definisi operasional variabel dianggap sebagai variabel *dummy* yaitu variabel yang menggunakan angka "0" dan angka "1". Dengan estimasi data digunakan hari dari H-3 sampai dengan H+3, akan ada 4 data hasil regresi yaitu regresi hari H-3 – H+3, regresi H-2 – H+2, regresi H-1 – H+1 dan regresi pada hari H pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi. Pada Paket Kebijakan Ekonomi XIII terdapat kebijakan tentang pembangunan perumahan untuk masyarakat menengah. Karena itu pada Paket Kebijakan Ekonomi XIII terdapat variabel Moderasi yaitu *dummy* sektor properti, dimana setiap perusahaan yang termasuk dalam sektor properti pada saat pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi XIII akan diberi angka "1", sedangkan untuk yang tidak termasuk diberi angka "0".

#### b. Kurs Dollar

Data kurs Dollar dilihat dari data harian perubahan nilai tukar mata uang Rupiah Indonesia terhadap Dollar Amerika. Cara konversi yang digunakan adalah IDR/USD. Contoh pada saat Rp 14.000/USD berubah

menjadi Rp 14.500/USD maka itu berarti rupiah sedang terdepresiasi. Data yang digunakan adalah selisih antara IDR/USD hari ini dengan IDR/USD hari kemarin, dengan rumus:

$$\text{Kurs Dollar}_t = \frac{\text{IDR}_t - \text{IDR}_{t-1}}{\text{IDR}_{t-1}}$$

#### c. The Fed

Suku bunga *The Fed* adalah suku bunga yang dikeluarkan oleh Lembaga Keuangan Amerika dimana juga menggunakan variabel *dummy* dengan angka 0 dan juga 1. Hari yang berkaitan dengan isu suku bunga *The Fed* dinilai dengan angka 1 dan hari lainnya dengan angka 0.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Dengan kata lain multikolinieritas adalah sebuah keadaan yang menunjukkan adanya hubungan kuat antar variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi berganda. Antar variabel memiliki korelasi yang tinggi apabila antar variabel memiliki korelasi lebih dari nilai 0,70 yang dilihat melalui matriks korelasi variabel. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan bantuan dari program *Eviews 9*

Pengertian autokorelasi adalah adanya variabel penting yang belum dimasukan dalam model. Pada umumnya autokorelasi hanya terjadi di *timeseries* dan tidak terjadi di data *cross section*. Keefektifan untuk mengetahui data model sudah sempurna adalah dengan melihat konsistensi *Durbin Watson-test* (DW) yang mendekati angka 2 (dua). Engle (1982) menjelaskan jika autokorelasi dengan menggunakan *correlogram autoregressive*, jika data sudah berbentuk *white noise*

berarti sudah tidak terdapat autokorelasi dalam model yang dilihat dari nilai *Durbin Watson* antara 1,7 – 2,4.

Heteroskedastisitas adalah sebuah keadaan yang menyatakan bahwa model yang telah kita buat memiliki residual yang tidak konsisten atau berpola. Heteroskedastisitas berarti model kita mampu memprediksi disebagian waktu namun kurang baik diwaktu yang lainnya. Model statistika yang berhubungan dengan Heteroskedastisitas, salah satu uji yang digunakan adalah Uji Glejser menurut Ghazali (2011) yaitu dengan meregresikan nilai tetap residual terhadap variabel bebas atau independen. Heteroskedastisitas terjadi apabila nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat eror yang ditetapkan yaitu 1%, 5% atau 10% dari model regresi begitupun sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan jenis data Panel karena dalam banyak waktu mengamati banyak objek. Banyak waktu yang dimaksud adalah banyaknya periode pengumuman paket kebijakan yang dikeluarkan dan banyak objeknya yaitu masing-masing kebijakan yang dikeluarkan berbeda-beda.

Model estimasinya yaitu:

$$AR_t = b_0 + b_1PKEXIII_t + b_2Dsekp_t + b_3PKEXIV_t + b_4PKEXV_t + b_{545}PKEXVI_t + b_6KD_{it} + b_7The\_Fed_t + e_t$$

Uji t digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent secara keseluruhan. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel *coefficients* (p-value) dan dibandingkan dengan sig (*significance*). Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipakai dalam penelitian ini adalah 1% (0,01), 5% (0,05) dan 10% (0,1).

Kriteria penerimaan uji t, sebagai berikut:

- Jika probabilitas (p-value) <  $\alpha$ , maka H1 diterima
- Jika probabilitas (p-value) >  $\alpha$ , maka H1 ditolak

Menurut Ghazali (2012) Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis yang diajukan adalah membandingkan Probabilitas F dengan nilai signifikansi ( $\alpha$ ). Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipakai dalam penelitian ini adalah 1% (0,01), 5% (0,05) dan 10% (0,1). Kriteria uji F adalah sebagai berikut:

- Jika Propabilitas F < dari  $\alpha$ , maka H1 diterima
- Jika Propabilitas F > dari  $\alpha$ , maka H1 ditolak

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian ini, walaupun ada variabel yang memiliki korelasi yang cukup tinggi yaitu Paket Kebijakan Ekonomi XV dengan suku bunga *The Fed* selama hari estimasi H+3 sampai hari H namun nilainya masih dibawah 0,7.

**Tabel 1.** Uji Heteroskedastisitas

| Hari estimasi | <i>Significance F</i> |
|---------------|-----------------------|
| H+3           | 0.001                 |
| H+2           | 0.009                 |
| H+1           | 0.019                 |
| H             | 0.280                 |

Sumber: hasil penelitian, 2018

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas maka terlihat bahwa memang

terdapat heteroskedastisitas dalam model pada hari estimasi H+3 sampai hari estimasi H+1 karena nilai signifikansi F lebih kecil dari  $\alpha$  yaitu 0,001, 0,009 dan 0,019.

**Tabel 2.** Uji Autokorelasi

|                    | H+3   | H+2   | H+1   | H     |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Durbin-watson stat | 2.278 | 2.278 | 2.278 | 2.278 |

Sumber: hasil penelitian, 2018

Sedangkan berdasarkan uji autokorelasi tidak terdapat autokorelasi yang dilihat dari *durbin watson statistic* yang diatas 1.7 yaitu 2.278.

**Tabel 3.** Regresi H+3, H+2, H+1, dan H

| Dependent Variabel : Abnormal Return |  |              |  |              |  |              |  |              |
|--------------------------------------|--|--------------|--|--------------|--|--------------|--|--------------|
|                                      |  | H+3          |  | H+2          |  | H+1          |  | H            |
| Constanta                            |  | 0.006 ***    |  | 0.006 ***    |  | 0.006 ***    |  | 0.006 ***    |
|                                      |  | <i>0.000</i> |  | <i>0.000</i> |  | <i>0.000</i> |  | <i>0.000</i> |
| PKE_XIII                             |  | 0.00%        |  | 0.009%       |  | -0.028%      |  | -0.540%      |
|                                      |  | <i>0.870</i> |  | <i>0.967</i> |  | <i>0.926</i> |  | <i>0.136</i> |
| Dsekp                                |  | -0.265%      |  | -0.068%      |  | -0.332%      |  | 1.328%       |
|                                      |  | <i>0.696</i> |  | <i>0.925</i> |  | <i>0.670</i> |  | <i>0.160</i> |
| PKE_XIV                              |  | 0.168%       |  | 0.146%       |  | 0.540% *     |  | 0.674% **    |
|                                      |  | <i>0.495</i> |  | <i>0.581</i> |  | <i>0.054</i> |  | <i>0.045</i> |
| PKE_XV                               |  | 0.168%       |  | 0.279%       |  | 0.158%       |  | -0.624%      |
|                                      |  | <i>0.577</i> |  | <i>0.379</i> |  | <i>0.648</i> |  | <i>0.127</i> |
| PKE_XVI                              |  | 0.135%       |  | 0.096%       |  | 0.042%       |  | -0.155%      |
|                                      |  | <i>0.576</i> |  | <i>0.708</i> |  | <i>0.878</i> |  | <i>0.642</i> |
| Variabel Control                     |  |              |  |              |  |              |  |              |
| KD                                   |  | 0.221 ***    |  | 0.220 ***    |  | 0.209 ***    |  | 0.243 ***    |
|                                      |  | <i>0.000</i> |  | <i>0.000</i> |  | <i>0.001</i> |  | <i>0.000</i> |
| The_Fed                              |  | -0.227%      |  | -0.124%      |  | -0.280%      |  | 0.706% ***   |
|                                      |  | <i>0.218</i> |  | <i>0.510</i> |  | <i>0.179</i> |  | <i>0.003</i> |
| N                                    |  | 12,997       |  | 12,997       |  | 12,997       |  | 12,997       |
| R-Squared                            |  | 21,6%        |  | 21,6%        |  | 21,6%        |  | 21,7%        |
| Durbin-watson stat                   |  | 2.278        |  | 2.278        |  | 2.278        |  | 2.278        |

Sumber: hasil penelitian, 2018

Simbol \*: probabilitas signifikan berada pada tingkat 10%. Simbol \*\*: probabilitas signifikan variabel pada tingkat 5%.. Simbol \*\*\*: probabilitas signifikan variabel pada tingkat 1%. PKE\_XIII: Paket Kebijakan Ekonomi XIII, DSEKP: Dummy sektor properti, PKE\_XIV: Paket Kebijakan Ekonomi XIV, PKE\_XV: Paket Kebijakan Ekonomi XV, PKE\_XVI: Paket Kebijakan Ekonomi XVI, KD: perubahan nilai tukar Rupiah terhadap USDollar. The\_Fed: suku bunga *The Fed*. N: jumlah observasi (data). *R-squared*: kemampuan model dalam mengukur variabel dependan,. Angka yang dimiringkan: pvalue. Angka dengan tulisan tegak: coeficien.

Tabel diatas merupakan hasil regresi PKE 13 sampai dengan PKE 16. Dari hasil

regresi diatas dapat disusun teknik analisis data sebagai berikut:

$b_0 = 0.006\%$ , nilai *abnormal return* akan sebesar 0.006% pada saat *PKEXIII*, *Dsekp*, *PKEXIV*, *PKEXV*, *PKEXVI*, *KD*, dan *The\_fed* tidak melakukan aktivitas apapun atau sama dengan 0 baik pada hari estimasi H+3 sampai dengan hari H.

$b_1$  Koefisien regresi variabel *PKEXIII* menunjukkan hasil yang beragam, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 13 maka *abnormal return* akan naik sebesar 0,000% pada H+3, akan naik sebesar 0,009% pada H+2, akan turun sebesar 0,028% pada H+1 dan akan turun sebesar 0,540% pada hari H. Nilai probabilitas seluruh variabel PKE13 tidak signifikan yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return*.

$b_2$  Koefisien regresi variabel *Dsekp* menunjukkan hasil yang beragam, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 13 maka *abnormal return* perusahaan properti akan turun sebesar 0,265% pada H+3, akan turun sebesar 0,068% pada H+2, akan turun sebesar 0,028% pada H+1 dan akan naik sebesar 1.328% pada hari H. Nilai probabilitas seluruh variabel DSEKP tidak signifikan karena berada diatas tingkat signifikansi (0,01; 0,05 dan 0,10) yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return*.

$b_3$  Koefisien regresi variabel *PKEXIV* menunjukkan hasil yang beragam, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 14 maka *abnormal return* akan naik sebesar 0,168% pada H+3, akan naik sebesar 0,146% pada H+2, akan naik sebesar 0,540% pada H+1 dan akan naik sebesar 0,674% pada hari H. Nilai probabilitas variabel PKE14 pada H+3 dan H+2 tidak signifikan yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return*. Namun pada H+1 dan hari H nilai

probabilitas signifikan pada tingkat 10% dan 5% yaitu H+1 0,054 dan H 0,045 artinya pada H+1 pengumuman investor mendapatkan *abnormal return* sebesar 0,54% atau sebanyak 1,62% selama 3 hari berturut-turut. Sedangkan pada hari H pengumuman investor bisa mendapatkan *abnormal return* sebesar 0,674%. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang pernah diteliti oleh Edam, dkk (2017) dimana mereka menjelaskan bahwa memang terdapat *abnormal return* dari semua saham yang ada di BEI yang positif dan juga signifikan pada saat pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV yang dikeluarkan oleh Pemerintah. Namun, aktivitas itu hanya terjadi pada saat pengumuman saja karena pasar modal tidak merespon secara berkepanjangan informasi pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi ini, dah hal itu memang terbukti pada saat penelitian ini yang dilihat dari nilai *probability* yang positif dan signifikan hanya pada hari estimasi H+1 dan hari H.

$b_4$  Koefisien regresi variabel *PKEXV* menunjukkan hasil yang beragam, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 15 maka *abnormal return* akan naik sebesar 0,168% pada H+3, akan naik sebesar 0,279% pada H+2, akan naik sebesar 0,158% pada H+1 dan akan turun sebesar 0,624% pada hari H. Nilai probabilitas variabel PKE15 pada semua hari estimasi tidak signifikan yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return* baik pada H+3 sampai dengan hari H.

$b_5$  Koefisien regresi variabel *PKEXVI* menunjukkan hasil yang beragam, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 16 maka *abnormal return* akan naik sebesar 0,135% pada H+3, akan naik sebesar 0,096% pada H+2, akan naik sebesar 0,042% pada H+1 dan akan

turun sebesar 0,155% pada hari H. Nilai probabilitas variabel PKE16 pada semua hari estimasi tidak signifikan signifikan karena berada dibawah tingkat signifikansi (0,01; 0,05 dan 0,10) yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return*.

$b_6$  Koefisien regresi variabel *KD* menunjukkan hasil yang signifikan diseluruh hari estimasi, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi dan bertepatan pada saat Rupiah melemah terhadap Dollar maka *abnormal return* akan naik sebesar 0,221 pada H+3, akan naik sebesar 0,220 pada H+2, akan naik sebesar 0,209 pada H+1 dan akan naik sebesar 0,243 pada hari H. Nilai probabilitas *KD* keseluruhan signifikan dibawah 0.01 artinya ada pengaruh dari pelemahan Rupiah atas Dollar terhadap *abnormal return* selama pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi.

$b_7$  Koefisien regresi *the fed* menunjukkan hasil yang tidak signifikan, pada saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi bersamaan dengan pengumuman suku bunga *the fed* maka *abnormal return* akan turun sebesar 0,227% pada H+3, akan turun sebesar 0,124% pada H+2, akan turun sebesar 0,280% pada H+1 dan akan naik sebesar 0,706% pada hari H. Nilai probabilitas variabel *the fed* pada H+3 sampai H+1 tidak signifikan yang artinya tidak ada pengaruh terhadap *abnormal return*. Namun pada hari H nilai probabilitas signifikan pada tingkat 1% yaitu 0,003 maka terdapat pengaruh dari pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi yang bersamaan dengan pengumuman suku bunga *the fed*. Dari hasil regresi juga didapat nilai R-squared selama estimasi H+3 sampai H+1 sebesar 21,6%, sedangkan pada hari H

pengumuman sebesar 21,7% yang berarti kemampuan model yaitu variabel *PKEXIII*, *Dsekp*, *PKEXIV*, *PKEXV*, *PKEXVI*, *KD*, dan *The\_fed* dalam menjelaskan *abnormal return* sebesar 21,6% dan 21,7%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

## KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil analisis data tentang “Reaksi Investor Pasar Modal Terhadap Event Pengumuman Paket – Paket Kebijakan Ekonomi Jokowi – Jusuf Kalla” adalah sebagai berikut:

Tidak terdapat reaksi investor pada saat pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi XIII – XVI yang dikeluarkan oleh Pemerintahan Jokowi – Jusuf Kalla. Hal ini dilihat dari tidak adanya perubahan seluruh *abnormal return* masing-masing saham yang ada di indeks LQ45, baik pada hari estimasi H+3 sampai dengan hari H yang positif dan signifikan. Artinya investor tidak terlalu menanggapi isu tentang Paket Kebijakan Ekonomi yang dikeluarkan oleh Pemerintah. Namun, apabila hari estimasi kita rubah menjadi lebih pendek yaitu hari estimasi H+1 dan hari H pengumuman, *PKEXIV* merupakan satu-satunya Paket Kebijakan Ekonomi yang terlihat terdapat reaksi investor, yang artinya saat pemerintah mengumumkan Paket Kebijakan Ekonomi 14 pada hari H pengumuman dan 1 hari sebelum serta sesudah pengumuman pasar merespon positif regulasi baru yang diterbitkan oleh Pemerintah.

## SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, yaitu sebagai berikut: (1)



Bagi investor di Pasar Modal Indonesia, sebenarnya peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi yang dikeluarkan oleh Pemerintah tidak perlu terlalu diantisipasi karena tidak terlihat adanya informasi yang terkandung yang dapat dijadikan acuan untuk beraktifitas di lantai bursa. Karena itulah investor disarankan untuk belajar memilih informasi dan berhati-hati dalam mengambil kesimpulan dari sebuah peristiwa yang terjadi; (2) bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian dengan memasukan hari-hari adanya isu pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi, serta dapat dilakukan kembali penelitian bahasan *event study* dengan menggunakan peristiwa lainnya.

#### REFERENSI

- Deni Rihmanda, dkk, (2014). *Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan BI Rate terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 1 No. 1
- Edam J. G, Joanne V. M., dan Henny S. T. (2017). *Pengaruh Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid XIV Terhadap Abnormal Return Seluruh Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi.
- Engle, R. F. (1982). *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of The Variance of United Kingdom Inflation*. *Econometrica*, Vol. 50, No. 4, (Jul., 1982), 987-1007.
- Ghozali, I (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Joesoef, J.R. (2009). *Pasar Uang & Pasar Valuta Asing*. Jakarta: Salemba Empat
- Kritzman, M. P. (1994). *What Practitioners Need To Know About Event Studies*. *Financial Analyst Journal*, November – Desember (1994).
- Jogiyanto, H.M (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Kewal, S.S (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal *Economia*.
- Mandala. (2004). *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta
- Mankiw N. Gregory. (2002). *Principle of Economics, 3th edition*. Terjemahan Chriswan Sungkono. Jakarta: Salemba Empat
- Misgiyanti, & Zuhroh. I. (2009). *Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (The Fed), Nilai Tukar Rupiah/US\$, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Muzakir, N., dan Rahmawati, S. (2017). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II*. *Jurnal Ekonomi*. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Aceh.
- Sharpe, William F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*, *Journal of Finance*, 19 (3), 425–442.
- Tandelilin, E.(2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Wibowo, A (2017). *Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – Jusuf Kalla (Studi pada Saham LQ45 Periode Agustus 2015 – Februari 2016)*, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Semarang