



**REAKSI PASAR TERHADAP DILANTIKNYA ERICK
THOHIR SEBAGAI MENTERI BUMN (Studi Empiris
Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*),
Percetakan (*printing*) dan Media)**

*MARKET REACTION TO THE INAUGURATION OF ERICK THOHIR AS
MINISTER OF SOES (Empirical Studies On The Stocks Of Sub-Sector
Advertising, Printing And Media)*

SKRIPSI

Oleh:

MUHAMMAD ALIF FIKRI FIRDAUS

160810201262

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2020**



**REAKSI PASAR TERHADAP DILANTIKNYA ERICK
THOHIR SEBAGAI MENTERI BUMN (Studi Empiris
Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*),
Percetakan (*printing*) dan Media)**

*MARKET REACTION TO THE INAUGURATION OF ERICK THOHIR AS
MINISTER OF SOES (Empirical Studies On The Stocks Of Sub-Sector
Advertising, Printing And Media)*

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

MUHAMMAD ALIF FIKRI FIRDAUS

160810201262

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2020

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN RI
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Nama : Muhammad Alif Fikri Firdaus
NIM : 160810201262
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **Reaksi Pasar Terhadap Dilantiknya Erick Thohir
Sebagai Menteri BUMN (Studi Empiris Pada Saham
Sub Sektor Periklanan (*advertising*), Percetakan
(*printing*) dan Media)**

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar – benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah saya buat adalah hasil buah pemikiran saya pribadi, terkecuali kutipan yang sudah saya lampirkan sumbernya; belum pernah diajukan pada lembaga atau institusi manapun; dan bukan karya ilmiah yang menjiplak dari karya orang lain. Saya bertanggung jawab terkait keabsahan dan kebenaran pada isi karya ilmiah ini yang sudah seharusnya dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan diatas saya buat dengan sadar dan tanpa tekanan maupun paksaan dari pihak manapun. Saya bersedia mendapat sanksi akademik jika apa yang saya nyatakan tidak sesuai dengan kenyataan.

Jember, 16 Juli 2020

Yang menyatakan

Muhammad Alif Fikri Firdaus
160810201262

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Reaksi Pasar Terhadap Dilantiknya Erick Thohir Sebagai Menteri BUMN (Studi Empiris Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*), Percetakan (*printing*) dan Media)

Nama Mahasiswa : Muhammad Alif Fikri Firdaus

NIM : 160810201262

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 16 Juli 2020

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Isti Fadah, M.Si.
NIP. 19661020 199002 2 001

Dr. Intan Nurul Awwaliyah, S.E, M.Sc.
NIP. 19760508 200212 2 003

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.
NIP.19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

**REAKSI PASAR TERHADAP DILANTIKNYA ERICK THOHIR
SEBAGAI MENTERI BUMN (Studi Empiris Pada Saham Sub Sektor
Periklanan (*advertising*), Percetakan (*printing*) dan Media)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Muhammad Alif Fikri Firdaus

NIM : 160810201262

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

27 Juli 2020

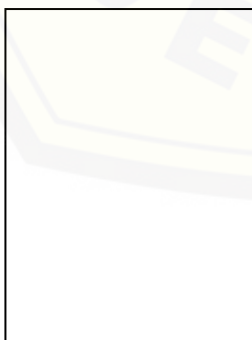
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

**Ketua : Dr. Nurhayati, M.M. : (.....)
NIP. 19610607 198702 2 001**

**Sekretaris : Dr. Elok Sri Utami, M.Si. : (.....)
NIP. 19641228 199002 2 001**

**Anggota : Dra. Lilik Farida, M.Si. : (.....)
NIP. 19631128 198902 2 001**



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

**Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA.
NIP. 19710727 199512 1 001**

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, dengan rahmat Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang dan sholawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW, dengan ini saya persembahkan skripsi ini untuk:

1. Terima kasih kepada kedua orang tua saya tercinta, Ayah Alm. Mohammad Slamet Iskandar dan Ibu Dewi Chusnah serta adikku Mochammad Faiz Dhiaulhaq juga keluarga besar yang memberikan bimbingan, dukungan, motivasi, doa, cinta, dan kasih sayang.
2. Terima kasih kepada Dosen Pembimbing saya Ibu Intan Nurul Awwaliyah dan Ibu Isti Fadah telah sabar membimbing saya hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Semoga seluruh kebaikan ibu dibalas oleh Allah SWT.
3. Terima kasih kepada guru-guru saya sejak di taman kanak-kanak hingga sekolah menengah atas, serta bapak ibu dosen selama saya menempuh perkuliahan di Universitas Jember.
4. Terima kasih kepada sahabat dan teman SMA sekaligus kontraan Jagad, Wido, Zainul, Aldi, Dzikri, Gusti, Finsa dan Ibel yang telah menjadi teman yang baik mulai dari SMA.
5. Terimakasih kepada teman-teman KCW Adit, Yoga, Alfin, Apong, Donad Brewok, Edo, Lusi, Lidya, Henong, Nia, Ratih, Hanoy, Manora, Anggi, Sapi, Sicil, dan Sindu yang telah menjadi teman yang baik dan memberikan semangat serta motivasi selama saya di Jember.
6. Almamater tercinta yang selalu saya banggakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. Al-Baqarah: 286)

“Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri”

(QS. Ar-Ra’d: 11)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah: 5)

RINGKASAN

Reaksi Pasar Terhadap Dilantiknya Erick Thohir Sebagai Menteri BUMN (Studi Empiris Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*), Percetakan (*printing*) dan Media); Muhammad Alif Fikri Firdaus; 160810201262; 2020; 60 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Pasar modal adalah suatu tempat atau sarana bertemunya pihak yang dananya berlebih (*lender/investor*) dan pihak yang kekurangan dana (*borrower/emiten*) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal juga memiliki faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerjanya. Faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal tersebut bisa datang dari segi ekonomi maupun non-ekonomi. Peristiwa politik juga tak luput menjadi hal yang menarik untuk dikaji di antara peristiwa-peristiwa yang berpengaruh terhadap pergerakan pasar modal. Hal ini karena peristiwa politik juga dapat memberikan dampak yang sangat besar dalam kehidupan bermasyarakat. Setiap golongan seperti mahasiswa, peneliti, kalangan elit negara serta masyarakat awam juga tertarik untuk mengikutinya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar dengan cara menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum, saat, dan sesudah. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) dan melakukan uji hipotesis dengan menganalisis data numerik dalam perhitungannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media sebanyak 19 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu berupa data *closing price* pergerakan harian saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media dalam waktu 15 hari perdagangan yang terbagi pada sebelum, saat dan sesudah dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Data tersebut dikumpulkan dari situs idx.co.id, investing.com dan finance.yahoo.com. Pada penelitian ini menggunakan *Paired Sample Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Paired Sample* untuk data yang berdistribusi tidak normal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* maupun rata-rata *abnormal return* yang signifikan baik itu pada sebelum, saat ataupun sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media. Meskipun terdapat *abnormal return* pada empat pasang hari sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan. Namun, secara mayoritas tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan pada sebelum, saat dan sesudah peristiwa pelantikan. Pada saat tersebut investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* secara terus menerus atau dalam jangka waktu yang lama. Adanya temuan ini mengindikasikan bahwa Pasar Modal Indonesia dapat digolongkan dalam hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat.

SUMMARY

Market reaction to the inauguration of Erick Thohir as Minister of SOES (empirical studies on the stocks of Sub-sector advertising, printing and Media); Muhammad Alif Fikri Firdaus; 160810201262; 2020; 60 pages; Department of Management, Faculty Economics and Business, University of Jember.

The capital market is a place or means of the Party with excess parties (lenders/investors) and the underfunded Parties (borrower/issuer) by selling securities traded. As one of the economic instruments, the capital market also has factors that can affect its performance. Factors that can affect the capital market can come in terms of both economic and non-economic. Political events are also not missed as an interesting thing to be examined among events that affect the movement of the capital market. This is because political events can also make a huge impact on community life. Each group such as students, researchers, the elite of the country as well as the public are also interested in following it.

This research aims to determine the market reaction by analyzing the presence of abnormal return before, during, and after. The study uses event studies and a hypothesized test by analyzing numerical data in its calculation. The population in this research is a company registered as sub-sector advertising (advertising), printing (printing) & media as many as 19 companies. The number of samples in this study was as many as 10 companies. The sampling of this research uses purposive sampling, which is a sampling technique with certain criteria. This research uses secondary data, namely the data closing price daily movement of stocks sub-sector advertising (advertising), printing (printing) & Media within 15 days of trading is divided in before, during and after the inauguration of Erick Thohir as the minister of State-owned enterprises. The Data collected from the site idx.co.id, investing.com and finance.yahoo.com. This study used Paired Sample Test for normal distribution data and Wilcoxon Paired Sample for abnormal distribution data.

The results of this study showed that there was not an abnormal return nor a significant abnormal return average either before, during or after the event was appointed Erick Thohir as the minister of State-owned enterprises in the stock sub-sector advertising (advertising), printing (printing) & media. Although there is an abnormal return on the four pairs of days before and after the inauguration event. However, in majority it does not occur a significant abnormal return on the before, during and after the inauguration events. At that time investors could not get an abnormal return continuously or over a long period of time. The findings indicate that the Indonesian capital market can be classified in an efficient market hypothesis of semi-strong forms.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah S.W.T. atas limpahan rahmat serta hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi dengan judul “Reaksi Pasar Terhadap Dilantiknya Erick Thohir Sebagai Menteri BUMN (Studi Empiris Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*), Percetakan (*printing*) dan Media)”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Skripsi ini masih terdapat banyak sekali kekurangan yang dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan kemampuan penulis. Dalam penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari banyaknya bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
4. Ibu Prof Isti Fadah, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Intan Nurul Awwaliyah, S.E, M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan semangat, motivasi, nasehat dan saran yang bermanfaat, serta meluangkan waktu untuk penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan,
5. Ibu Dr. Nurhayati, M.M., Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si., dan Ibu Dra. Lilik Farida, M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan nasehat yang membangun bagi penyusunan skripsi ini,
6. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing akademik atas bimbingan, saran, dan kritik yang membangun selama masa perkuliahan,
7. Seluruh Dosen dan karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
8. Teristimewa untuk orang tuaku tercinta, Ayah Alm. Mohammad Slamet Iskandar, Ibu Dewi Chusnah, adikku Mochammad Faiz Dhiaulahaq dan saudara-saudaraku serta keluarga besar yang memberikan bimbingan, dukungan, doa, cinta, dan kasih sayang yang menjadi penyemangat dalam menyelesaikan pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember,
9. Teman-teman UKM KSKM, Pengurus KSKM periode 18, Univ E-Soprt, dan seperjuangan Program Studi Manajemen angkatan 2016, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terimakasih atas kebersamaan, semangat, dan dukungannya dalam berbagai hal,
10. KKN 251 Desa Muneng Kidul Kabupaten Probolinggo yang anggotanya tidak dapat saya sebut satu persatu yang telah memberikan pengalaman, semangat, dan dukungan,

11. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan yang telah membantu hingga Skripsi ini terselesaikan.

Semoga Allah S.W.T. senantiasa memberikan rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis menyelesaikan Skripsi ini. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya, dan bermanfaat khususnya bagi almamater yang penulis banggakan yaitu Universitas Jember.

Jember, 16 Juli 2020

Muhammad Alif Fikri Firdaus

NIM 160810201262

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--------------------------------------|---------|
| HALAMAN SAMPUL | i |
| HALAMAN JUDUL | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iv |
| HALAMAN PENGESAHAN | v |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vi |
| HALAMAN MOTTO | vii |
| RINGKASAN | viii |
| SUMMARY | ix |
| PRAKATA | x |
| DAFTAR ISI | xii |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| BAB 1. PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 6 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 7 |
| BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA | 8 |

| | |
|--|----|
| 2.1 Kajian Teori dan Empiris | 8 |
| 2.1.1 Konsep Pasar Efisien | 8 |
| 2.1.2 Bentuk Pasar Efisien | 19 |
| 2.1.3 <i>Event Study</i> | 10 |
| 2.1.5 <i>Abnormal Return</i> | 11 |
| 2.1.5 Peristiwa Pelantikan Erick Thohir..... | 12 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 13 |
| 2.3 Kerangka Konseptual | 16 |
| 2.4 Hipotesis Penelitian..... | 17 |
| BAB 3. METODE PENELITIAN | 19 |
| 3.1 Rancangan Penelitian | 19 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 20 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 20 |
| 3.4 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel | 20 |
| 3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis..... | 21 |
| 3.5.1 Menentukan Nilai Variabel | 21 |
| 3.5.2 Uji Normalitas Data..... | 22 |
| 3.5.3 Uji Hipotesis | 22 |
| 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah | 25 |
| BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN | 27 |
| 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian | 27 |
| 4.2 Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian | 28 |
| 4.3 Hasil Analisis Data..... | 30 |

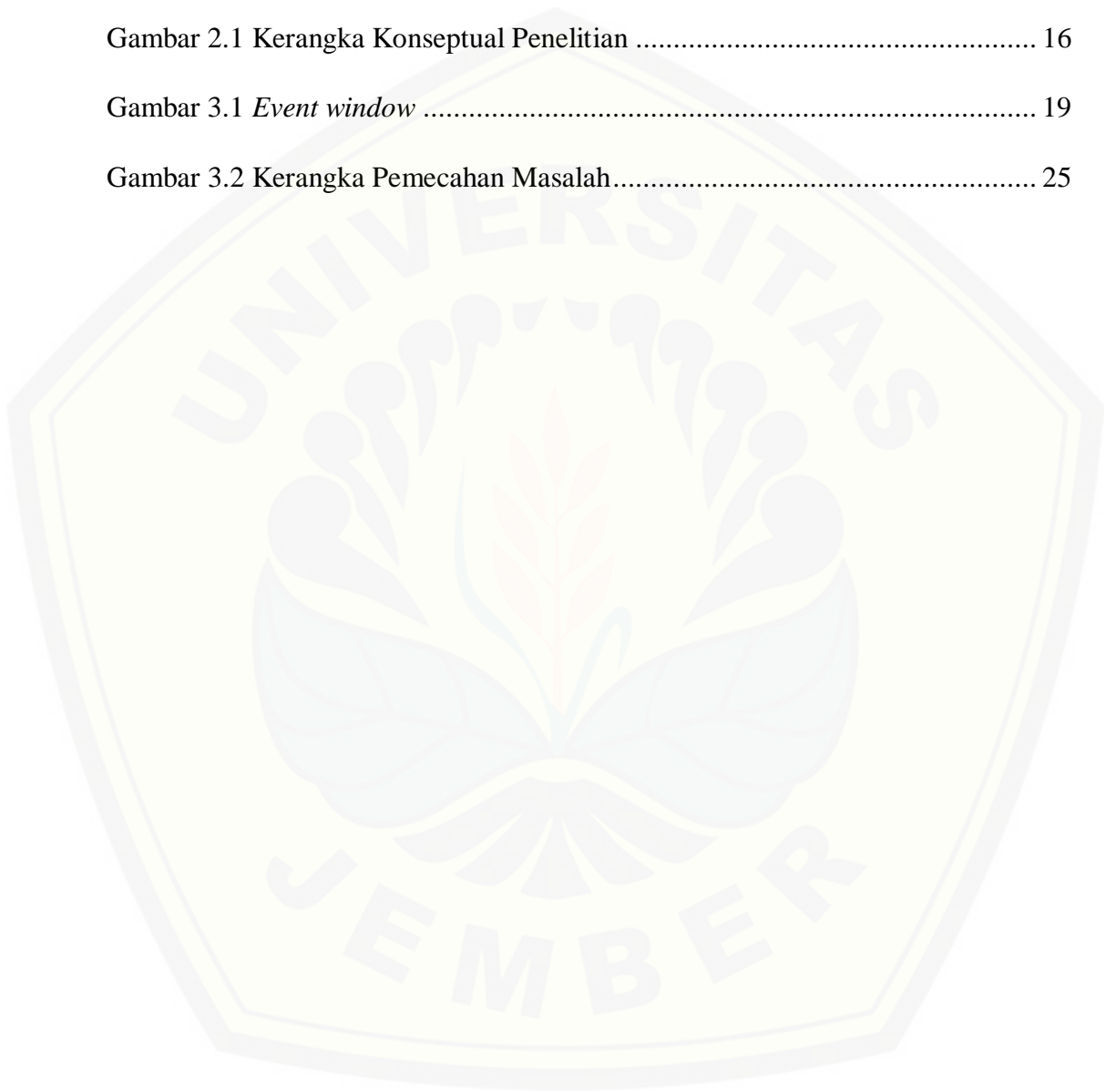
| | |
|--|----|
| 4.3.1 Hasil Uji Normalitas Data | 30 |
| 4.3.2 Hasil Uji Hipotesis pertama | 34 |
| 4.3.3 Hasil Uji Hipotesis kedua | 37 |
| 4.3.4 Hasil Uji Hipoteisis ketiga | 38 |
| 4.4 Pembahasan atas Hasil Penelitian | 49 |
| 4.5 Keterbatasan Penelitian | 43 |
| BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN | 45 |
| 5.1 Kesimpulan | 45 |
| 5.2 Saran | 46 |
| DAFTAR PUSTAKA | 47 |
| LAMPIRAN | 51 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|---|---------|
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu..... | 13 |
| Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel | 27 |
| Tabel 4.2 Deskripsi Statistik <i>Abnormal Return</i> periklanan (<i>advertising</i>), percetakan (<i>printing</i>) & media | 29 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i> | 31 |
| Tabel 4.4 Pola Distribusi Data <i>Abnormal Return</i> pada periode pengujian | 32 |
| Tabel 4.5 Hasil Ringkasan Uji Hipotesis Pertama..... | 34 |
| Tabel 4.6 Hasil Ringkasan Uji Hipotesis Kedua | 37 |
| Tabel 4.7 Hasil Ringkasan Uji Hipotesis Ketiga..... | 39 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| Gambar 1.1 Pergerakan Indeks ABBA..... | 4 |
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian | 16 |
| Gambar 3.1 <i>Event window</i> | 19 |
| Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah..... | 25 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|--|---------|
| Lampiran 1. Populasi Saham Perusahaan Sub Sektor Periklanan (<i>Advertising</i>), Percetakan (<i>Printing</i>) & Media Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia..... | 51 |
| Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian..... | 51 |
| Lampiran 3. <i>Abnormal return</i> Sampel Saham Indeks Sub Sektor Periklanan (<i>Advertising</i>), Percetakan (<i>Printing</i>) & Media | 52 |
| Lampiran 4. Analisis Deskripsi Statistik <i>Abnormal Return</i> | 53 |
| Lampiran 5. Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> | 54 |
| Lampiran 6. Uji <i>Paired Sample t-Test</i> | 55 |
| Lampiran 7. Uji <i>Wilcoxon Paired Sample</i> | 57 |

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah suatu tempat atau sarana bertemunya pihak yang dananya berlebih (*lender/investor*) dan pihak yang kekurangan dana (*borrower/emiten*) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) (Ningsih, 2013). Dalam praktiknya jual beli pada pasar modal baik itu obligasi, saham ataupun reksadana digunakan sebagai ladang untuk memperoleh keuntungan oleh para investor maupun perusahaan. Selain itu investor atau perusahaan juga mengharapkan kenaikan nilai pada saham yang telah dibeli terus mengalami peningkatan dan jumlah sahamnya juga terus bertambah. Pasar modal merupakan juga salah satu komponen penggerak perekonomian suatu negara dimana pasar modal dapat dijadikan tolak ukur dari perekonomian negara tersebut (Lawrence, 2013). Kestabilan perekonomian suatu negara sangat berpengaruh terhadap kinerja di dalam pasar modal negara tersebut, begitu juga dengan pasar modal di negara Indonesia. Di Negara Indonesia sendiri pasar modal dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal juga memiliki faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerjanya. Faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal tersebut bisa datang dari segi ekonomi maupun non-ekonomi. Dari segi ekonomi sendiri bisa bersumber dari kebijakan ekonomi nasional, inflasi, suku bunga, laporan keuangan, kebijakan deviden dan informasi kinerja perusahaan. Sementara dari segi non-ekonomi bisa berasal dari peristiwa-peristiwa yaitu bencana alam, sosial budaya, politik dan peristiwa lainnya.

Beberapa penelitian terdahulu yang membuktikan adanya pengaruh peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi terhadap harga saham yang beredar. Sebagai contoh peristiwa ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah yang bersumber dari masalah perpajakan, seperti yang

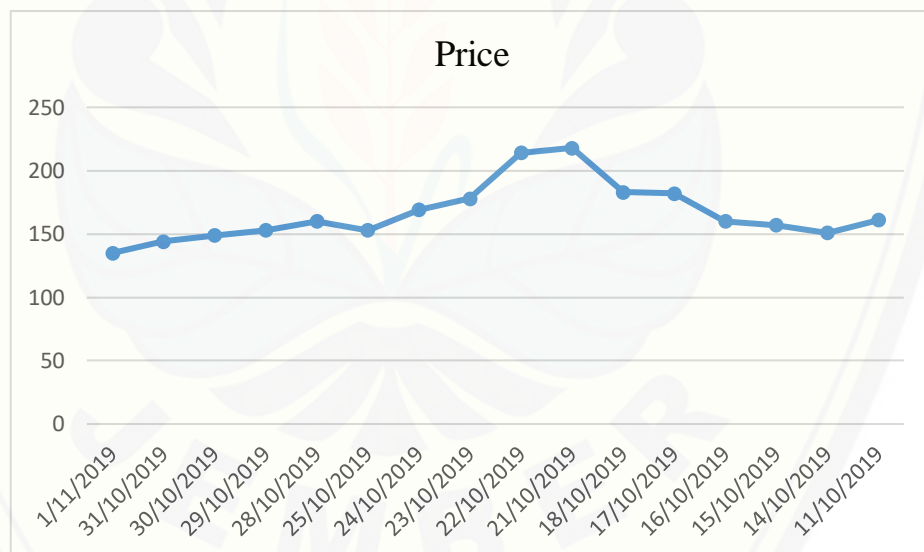
dianalisis oleh Wulandari, *et al.*,(2017) yang meneliti tentang reaksi investor dalam pasar modal terhadap undang-undang *tax amnesty* (*event study* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI). Selain itu dari aspek non-ekonomi dapat bersumber dari peristiwa bencana alam seperti tsunami, gunung meletus, gempa bumi, banjir dan lain-lain. Peristiwa ini juga tak luput dari minat para peneliti pasar modal, seperti yang dilakukan Indracara (2013) yang mengamati tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap bencana banjir tahun 2007 dan 2013 di Daerah Khusus Ibukota (DKI) Jakarta (studi peristiwa pada sembilan sektor industri terdaftar di BEI). Demikian pula dengan peristiwa lain yang termasuk pada *event* olahraga yang dapat berdampak terhadap pergerakan harga saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurjannah (2019) yaitu tentang dampak pengumuman tuan rumah *Asian Games* terhadap pasar modal Indonesia.

Peristiwa politik juga tak luput menjadi hal yang menarik untuk dikaji di antara peristiwa-peristiwa yang berpengaruh terhadap pergerakan pasar modal yang telah disebutkan. Di Indonesia sendiri peristiwa politik termasuk dalam peristiwa besar yang memberikan dampak pada berbagai aspek sosial ekonomi termasuk pasar modal. Hal ini karena peristiwa politik juga dapat memberikan dampak yang sangat besar dalam kehidupan bermasyarakat. Setiap golongan seperti mahasiswa, peneliti, kalangan elit negara serta masyarakat awam juga tertarik untuk mengikutinya. Alasan lainnya yaitu karena peristiwa politik selalu menghadirkan pengaruh dalam setiap sisi kehidupan bermasyarakat, mulai dari ekonomi, sosial dan budaya. Peristiwa politik yang terjadi di Indonesia juga banyak macamnya, mulai dari Pemilu Presiden, pemilu DPR, *reshuffle* kabinet dan lain-lain. Beberapa waktu yang lalu yaitu tanggal 20 Oktober 2019 telah dilantik presiden dan wakil presiden Indonesia yang baru yaitu presiden Joko Widodo dan wakil presiden K.H Ma'ruf Amin untuk periode 2019-2024. Peristiwa tersebut juga disusul dengan pelantikan Kabinet Kerja Presiden Jokowi Jilid 2 untuk periode 2019-2024 yang baru yang dilaksanakan tanggal 23 Oktober 2019.

Peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi Jilid 2 ini menarik untuk dibahas terutama bila dikaitkan dengan pasar modal. Hal yang paling disorot oleh masyarakat maupun media pada proses pelantikan kabinet ini salah satunya adalah penunjukan Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Beberapa peneliti Indonesia juga banyak yang mengaitkan peristiwa politik dengan perubahan harga saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Salah satunya dilakukan Wibowo (2017) yang meneliti reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap 2 Jokowi–JK yang menunjukkan hasil bahwa terdapat *abnormal return* signifikan serta reaksi positif investor. Pernyataan yang menarik sejalan dengan Pelantikan Kabinet Jokowi Jilid 2 adalah apakah pada pelantikan Erick Thohir juga terdapat indikasi hasil yang mendukung penelitian tersebut. Pasalnya Erick Thohir sendiri juga merupakan pengusaha besar yang ada di Indonesia. Rekam jejak Erick Thohir dalam bidang *entrepreneur* telah terbukti baik. Beliau mempunyai segudang pengalaman dalam mengelola puluhan perusahaan serta memiliki banyak prestasi penghargaan pada bidang *entrepreneur* dan itu membuat Erick Thohir layak menjadi Menteri BUMN. Selain itu beliau juga memiliki perusahaan Mahaka Group dimana perusahaan tersebut merupakan perusahaan induk dari beberapa perusahaan yang berfokus pada bidang bisnis media dan *entertainment*. Perusahaan Erick Thohir juga terdaftar dalam bursa saham pada pasar modal di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan indeks Mahaka Media Tbk (ABBA). Bidang media sendiri pada pasar modal masuk di sektor perdagangan & investasi dan sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media dalam BEI. Sebagai sosok pebisnis sukses, terpilihnya Erick Thohir sebagai menteri BUMN diyakini akan menimbulkan pengaruh tersendiri terhadap pasar modal. Pengaruh tersebut dapat ditelaah melalui pergerakan harga saham-saham terutama pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media yang tercatat di BEI. Saham-saham sub sektor tersebut bisa mendapatkan pengaruh yang positif maupun negatif dari pasar. Terlebih lagi setelah pengumuman serta pelantikan kabinet kerja yang baru reaksi

masyarakat pasti beragam, akan menjadi menarik untuk dilakukan guna mengkaji lebih lanjut perubahan dalam pasar jika dilihat dari perubahan *abnormal return* yang signifikan atau tidak. Lebih spesifik lagi, kontribusi nyata kajian ini adalah jika pengamatan tersebut dilakukan pada saham-saham yang tercatat di sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian hasil penelitian ini nantinya diharapkan akan dapat memperluas wawasan tentang dampak peristiwa non-ekonomi khususnya politik terhadap reaksi pasar.

Berikut ini merupakan contoh pergerakan indeks salah satu saham yang tercatat di sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Yaitu pergerakan indeks saham Mahaka Media Tbk (ABBA) periode 11 Oktober 2019 – 1 November 2019



Gambar 1.1. Pergerakan Indeks ABBA

Sumber : investing.com

Dari gambar grafik di atas dapat diketahui bahwa terdapat indikasi pengaruh pada peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN terhadap pergerakan salah satu harga saham yang ada pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media. Hal tersebut tampak dengan adanya kenaikan maupun penurunan pada saat sebelum

terjadinya peristiwa atau sebelum tanggal 23 Oktober 2019 dan setelah peristiwa terjadi atau setelah tanggal 23 Oktober 2019. Seperti yang terjadi di tanggal 12 Oktober 2019 sampai 14 Oktober 2019 terdapat indikasi turun sebesar 21.97% yang dimulai pada poin 161 sampai poin 151. Selanjutnya terjadi kenaikan pada tanggal 15 Oktober 2019 sebesar 3.97% yaitu, dari poin 151 sampai poin 157. Hal tersebut berlanjut pada tanggal 16 Oktober 2019 mengalami kenaikan sebesar 1.91% dari poin 157 ke poin 160. Indeks ABBA mengalami indikasi kenaikan pada tanggal 17 Oktober 2019 sampai 21 Oktober 2019 sebesar 13.75%, 0.55%, dan 19.13% dengan poin 182, 185 dan 218. Setelah itu indeks kembali turun sebesar 1.83% dengan poin 214 pada tanggal 22 Oktober 2019. Penurunan kembali terjadi pada saat peristiwa pelantikan berlangsung yaitu tanggal 23 Oktober 2019 sebesar 16.82% menuju poin 178. Hal tersebut berlanjut pada tanggal 24 Oktober 2019 dan 25 Oktober 2019 sebesar 5.06% dan 9.47% setelah peristiwa pelantikan terjadi menuju poin 169 dan 153. Pergerakan *up and down* indeks ABBA pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media ini mengindikasikan adanya respon pasar terhadap informasi yaitu pelantikan Erick Thohir sebagai Menteri BUMN.

Dalam kaitannya dengan *Efficient Market Hypothesis* yang dikemukakan oleh Fama (1970) bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*) akan terefleksikan pada harga saham. Menurut Campbell et. Al., (1997), *event study* merupakan pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur dampak satu peristiwa dalam bidang ekonomi. Hal tersebut diperjelas oleh Ningrum (2019) bahwa *event study* dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan juga bisa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Fabozzi (1999:245) juga mengatakan bahwa dalam pasar semi kuat harga sekuritas mengidentifikasi semua informasi yang telah disebar dan masuk

dalam pasar atau investor tetapi tidak dibatasi dengan harga historis dan pola perdagangannya. Proksi yang diukur untuk menentukan efisiensi pasar adalah *abnormal return*. *Abnormal return* sendiri adalah kelebihan *return* yang didapat investor dari *return* yang diekspektasikan (Gumanti, 2011:57). Dari penjelasan tersebut dapat diasumsikan bahwa *Abnormal return* merupakan keuntungan yang didapatkan oleh investor. Berdasarkan informasi-informasi tentang dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN tersebut akan sangat menarik bila diteliti dan dijadikan sebagai bahan penelitian dengan konteks *event study*. Perubahan harga saham yang disebabkan karena pasar bereaksi terhadap peristiwa yang sedang terjadi menjadi perhatian utama peneliti. Oleh karena itu dalam kasus ini peneliti tertarik untuk meneliti reaksi pasar terhadap dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.

1.2 Rumusan Masalah

Peristiwa yang terjadi baik dari segi ekonomi maupun non ekonomi dianggap mampu memberikan dampak terhadap keputusan investasi seseorang. Informasi yang beredar di pasar diserap dengan cepat dan membuat pasar bereaksi dengan cepat pula. Oleh sebab itu harga saham di pasar bergerak dengan cepat mengikuti keadaan pada pasar. Setelah dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN dipublikasikan akankah menimbulkan dampak terhadap harga saham pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media yang beredar? Berikut rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media?
2. Apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan saat peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media?

3. Apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* saat dan sesudah peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah diatas, berikut adalah tujuan penelitian pada penelitian ini:

1. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.
2. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan saat peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.
3. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* saat dan sesudah peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa bermanfaat untuk beberapa pihak baik akademisi, investor, maupun peneliti selanjutnya. Oleh karenanya manfaat yang diberikan meliputi :

- a. Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang bermanfaat mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa dilantikannya Erick Thohir sebagai menteri BUMN studi empiris pada sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media yang ada di BEI sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam pilihan berinvestasi.

- b. Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama khususnya untuk studi mengenai dampak peristiwa politik terhadap pasar modal.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori dan Empiris

2.1.1 Konsep Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) menyatakan bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*). Fama (1970), dalam Malkiel (2003) menyatakan bahwa *Efficient Market Hypothesis* mengalirkan informasi secara cepat dan mudah diserap pasar yang kemudian direfleksikan pada harga suatu saham, ataupun komoditas keuangan lainnya. Berdasarkan asumsi tersebut para pelaku ekonomi tidak akan bisa memanfaatkan informasi guna mendapatkan keuntungan lebih karena pelaku ekonomi lainnya juga menguasai informasi yang sama.

Sejalan dengan pernyataan tersebut, Lakonishok, Shleifer, dan Vinshy (1992) menyatakan bahwa perilaku investor yang irasional dapat berdampak pada pembentukan harga saham dengan pola tertentu. Saham yang saat ini menguntungkan (*win*) pada masa yang akan datang bisa jadi merugikan (*loss*), yang kemudian dibeberepa kalangan professional atau para ahli menyebutkan sebuah strategi yang bernama *contrarian strategy*, yaitu beli saham yang sedang rugi (*buy looser*). Dengan kata lain penyebaran informasi yang bersifat asimetris pada pasar dan tidak menyeluruh dalam penyebaran informasinya dapat mempengaruhi investor untuk bersifat tidak rasional.

Gumanti dan Utami (2002) beranggapan bahwa dalam membahas pasar efisien dapat memunculkan pertanyaan-pertanyaan apakah pasar efisien benar adanya di kehidupan nyata dan mengapa perlu adanya pembahasan tentang pasar efisien maupun konsepnya. Untuk dapat

menjawab pertanyaan tersebut diperlukan kondisi yang pertama dimana para investor harus bersifat rasional dan aktif andil dalam jual-beli saham serta menganalisis keadaan pasar. Peran dari para investor tersebut tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas. Selanjutnya informasi yang didapat cepat, tepat dan bersamaan penyebarannya pada pasar serta tanpa dipungut biaya. Lalu informasi yang diperoleh tersebut acak, pengumuman yang bersifat bebas tanpa dipengaruhi pengumuman lainnya. Dan yang terakhir para investor secara cepat bereaksi dalam pasar setelah mendapatkan informasi baru yang dapat menyebabkan harga saham cepat disesuaikan pula. Fadah (2013:8) juga mengatakan bahwa pasar yang efisien harga sahamnya bergerak secara cepat dan tepat.

Dari pendapat beberapa para ahli diatas dapat diambil kesimpulan bahwa pasar efisien pada umumnya menyediakan informasi. Informasi yang disebarkan untuk publik ataupun non publik tersebut sama. Oleh karena itu dapat dijadikan pengetahuan yang berharga untuk para investor.

2.1.2 Bentuk Pasar Efisien

Berkaitan dengan teori pasar efisien, Fama, Dima dan Milos (2009) membagi bentuk pasar efisien menjadi 3 hipotesis, yaitu:

a. Hipotesis bentuk pasar efisien kuat (*Strong Form*)

Suatu pasar bisa dinyatakan dalam bentuk kuat apabila harga sekuritas dapat mengidentifikasi secara penuh informasi yang ada pada pasar (*fully reflect*) dan juga yang tidak dipublikasikan. Pada Pasar efisien bentuk kuat (*strong*) baik investor ataupun manajer perusahaan mempunyai informasi yang sama, artinya tidak ada informasi asimetris yang bisa menimbulkan perbedaan keputusan dalam pembelian.

b. Hipotesis bentuk pasar efisien semi-kuat (*Semi-Strong Form*)

Suatu pasar bisa dinyatakan semi kuat apabila seluruh informasi dapat mengidentifikasi apa yang telah diinformasikan kepada investor maupun perusahaan termasuk informasi mengenai emiten seperti informasi yang hanya menimbulkan perubahan harga sekuritas tertentu maupun

beberapa sekuritas seperti pengumuman laba, mengumumkan *merger* dan akuisisi, pengumuman pembagian dividen dan lain sebagainya. Pada bentuk pasar efisien semi kuat (*semi-strong*), *abnormal return* tidak bisa didapatkan dalam waktu yang lama oleh investor yang menggunakan informasi yang sama yang telah dipublikasikan.

c. Hipotesis bentuk pasar efisien lemah (*Weak Form*)

Suatu pasar bisa dinyatakan lemah apabila informasi yang terjadi pada masa lampau mencerminkan harga sekuritas. hal ini menunjukkan bahwa dalam bentuk pasar efisien lemah, baik investor individu ataupun investor institusi tidak bisa memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang terjadi di masa lampau, dalam hal ini terdapat hubungan dengan teori *random walk* yaitu pergerakan harga secara random yang tidak bisa diprediksi pada masa yang akan datang.

Berdasarkan dari semua bentuk pasar efisien, semuanya bersifat kumulatif yang artinya bahwa pada pasar efisien bentuk kuat merupakan efisien bentuk semi kuat dan lemah, dalam pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan efisien dalam bentuk lemah, akan tetapi pada pasar efisien bentuk lemah tidak bisa disamakan dalam pasar bentuk semi kuat maupun dalam pasar efisien kuat (Rahmawati, 2018). Pada penelitian ini saham termasuk dalam pasar efisien semi kuat karena harga-harga dari pasar sekuritas mampu mencerminkan seluruh informasi baik informasi privat ataupun yang tidak dipublikasikan. Fabozzi (1999:245) juga mengatakan bahwa dalam pasar semi kuat harga sekuritas mengidentifikasi semua informasi yang telah disebar dan masuk dalam masyarakat atau investor tetapi tidak dibatasi dengan harga historis dan pola perdagangannya.

2.1.3 *Event Study*

Event study (studi peristiwa) merupakan metode dalam pengujian sebuah pengumuman guna menelaah kandungan informasi dari pengumuman tersebut benar atau tidak dan berguna untuk menentukan efisiensi pasar. Pengujian pasar semi-kuat juga bisa menggunakan metode *event study*.

Ningrum (2019) menyebutkan bahwa studi peristiwa (*event study*) dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Reaksi investor dapat terlihat di pasar modal setelah suatu peristiwa yang sedang terjadi diumumkan atau dipublikasikan. Suatu equilibrium baru akan terjadi bila informasi yang relevan dan baru masuk dalam pasar modal. Harga saham tersebut akan bertahan hingga terdapat suatu informasi yang baru masuk ke pasar dan bisa merubah equilibrium ke titik yang baru kembali. Pasar akan bereaksi cepat membentuk harga pada equilibrium baru bila keadaan pasar efisien. Sebaliknya pasar akan bereaksi lambat bila terdapat informasi yang bersifat asimetris dan pada keadaan tersebut pasar tidak lagi efisien.

Dalam periode penelitian *event study* biasanya digolongkan pada 3 periode yaitu sesudah, saat, dan setelah. Pada periode sebelum digunakan untuk mengidentifikasi kebocoran informasi yang diperoleh investor sebelum pengumuman disebar dan akankah pasar beraksi. Periode saat, digunakan untuk mengamati kondisi pasar saat pengumuman tersebut disebar. Dan periode sesudah digunakan untuk mengidentifikasi seberapa cepat pasar bereaksi setelah pengumuman tersebut menyebar. Pengujian bentuk pasar efisien semi-kuat menggunakan pengujian rata-rata *abnormal return* selama periode penelitian. Bahan dalam pengujian yaitu uji beda (*t-Test*) untuk data berdistribusi normal dan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data yang berdistribusi tidak normal.

2.1.4 *Abnormal Return*

Abnormal return atau yang biasanya disebut dengan *return* tidak normal adalah kelebihan *return* yang didapat investor dari *return* yang diekspektasikan (Gumanti, 2011:57). *Return* dikatakan positif apabila *return* diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan begitupun sebaliknya, *return* dikatakan negatif apabila *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Rahmawati (2018), dalam Hartono (2014:586) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan istilah yang

dapat diterjemahkan sebagai *return* tidak normal. Disebut *return* tidak normal karena *return* diluar kondisi normal dikarenakan terdapat peristiwa baru atau informasi baru yang menyebabkan berubahnya nilai dari suatu perusahaan dan menimbulkan perbedaan harga saham.

Jadi bisa disimpulkan yang dimaksud *abnormal return* intinya yaitu, selisih dari *return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* normal. *Return* normal sendiri adalah *return* yang terlebih dahulu diestimasi atau diekspektasikan. Setiap investor pasti selalu berharap untuk mendapatkan *return* yang melebihi dari apa yang diharapkan, sehingga mereka selalu memperkirakan jumlah lembar saham yang sedang diperjualbelikan untuk mendapatkan *abnormal return* yang melebihi harapan. Nurjanah (2019) menyatakan bahwa estimasi terbaik dari *return* saham ialah *return* pasar pada periode tersebut dan hal ini sesuai dengan yang dinyatakan *market adjusted model*.

2.1.5 Peristiwa Pelantikan Erick Thohir

Erick Thohir merupakan salah satu pengusaha besar Indonesia dan telah terbukti rekam jejaknya dalam bidang bisnis. Erick Thohir sendiri memiliki saham mayoritas Mahaka Media, Tbk (ABBA) dan saham yang dimiliki Erick Thohir sebesar 51.85 persen. Memiliki saham mayoritas pada Mahaka Media menjadikan Erick Thohir sebagai komisaris utama diperusahaan tersebut (lifepal.co.id). Selain sebagai pemilik saham pada Mahaka Media Tbk (ABBA) Erick Thohir juga memiliki saham pada emiten lain, yaitu pada PT Mahaka Radio Integra Tbk. (MARI), PT Intermedia Capital Tbk. (MDIA), dan PT Visi Media Asia Tbk. (VIVA). Berdasarkan data *Bloomberg*, empat saham milik Erick Thohir berada pada zona merah pada perdagangan hari Rabu 23 Oktober 2019. Pada hari Rabu tanggal 23 Oktober 2019 Erick Thohir dilantik oleh Presiden Joko Widodo di Istana Negara menjadi menteri BUMN menggantikan Rini Soemarno yang tergabung dalam kabinet Indonesia Maju. Terdapat empat harga saham milik Erick Thohir yang turun ke zona merah, yaitu ABBA di poin 178,

MARI di poin 228, MDIA di poin 98, dan VIVA dipoin 87. Terjadinya penurunan saham-saham ini terjadi setelah Erick Thohir resmi dilantik menjadi menteri BUMN (m.bisnis.com).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu memiliki fungsi sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya. Terdapat beberapa penelitian yang relevan terhadap penelitian ini. Berikut penjelasan sederhana penelitian yang relevan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Judul | Variabel | Metode | Hasil |
|----|----------------------------|---|--|--|---|
| 1 | Islami dan Sarwoko, (2012) | Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham Yang Terdaftar Di BEI) | <i>Abnormal Return, Trade Volume Activity, dan Security Return Variability</i> | <i>One sample t-test</i> | Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event date</i> namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>trade volume activity</i> dan <i>security return variability</i> . |
| 2 | Ardiansari, (2014) | Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study) | <i>Abnormal Return, Security Return Variability dan Trade Volume Activity</i> | <i>Paired sample t-test dan Wicoxon test</i> | Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event date</i> namun tidak terdapat perbedaan yang |

Tabel 2.1 lanjutan halaman 13

| | | | | | | |
|---|------------------------------------|---|--|--|---|--|
| | | | | | | signifikan pada <i>security return variability</i> dan <i>trade volume activity</i> . |
| 3 | Ningsih dan Cahyaningdyah, (2014) | Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013 | | <i>Abnormal Return dan Trade Volume Activity</i> | <i>Paired sample t-test dan Wicoxon test</i> | Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event date</i> namun terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>trade volume activity</i> . |
| 4 | Pratama <i>et al</i> , (2015) | Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study) pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7) | | <i>Abnormal Return</i> | <i>One sample t-test</i> | Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event date</i> . |
| 5 | Cahyono dan Fitriadiansyah, (2017) | Abnormal Return Differences Before And After Amnesty Tax Policy | | <i>Abnormal Return</i> | <i>Paired sample t-test dan T-count difference test</i> | Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan |

Dilanjutkan ke halaman 15

Tabel 2.1 lanjutan halaman 14

| | | | | | |
|---|-----------------------------------|--|---|---|--|
| | | 2016-2017 Period II And III (Event Study at Company dividend in LQ45 Index) | | | sebelum dan sesudah <i>event date</i> . |
| 6 | Obradović dan Tomić, (2017) | <i>The Effect Of Pretidential Election In USA On Stock Return Flow – A Study Of A Polictical Event</i> | <i>Abnormal Return</i> | <i>t-Test, Sign test, dan Corrado test</i> | Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event date</i> . |
| 7 | Purba dan Handayani, (2017) | Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua) | <i>Abnormal Return, Average Abnormal Return dan Average Trade Volume Activity</i> | <i>One sample t- test, Paired sample t- test dan Wicoxon test</i> | Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> serta rata-rata <i>Trade Volume Activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event date</i> namun pasar bereaksi negatif signifikan. |

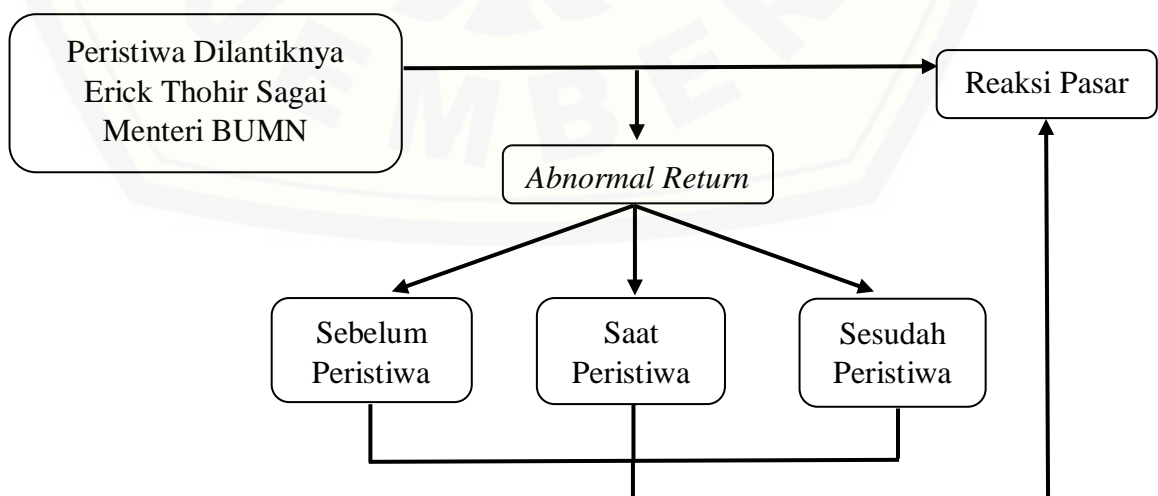
Sumber : Islami dan Sarwoko (2012), Ardiansari (2014), Ningsih dan Cahyaningdyah (2014), Pratama *et al* (2015), Cahyono dan Fitriadiansyah (2017), Obradović dan Tomić (2017), dan Purba dan Handayani (2017).

Dari rangkuman penelitian terdahulu yang ditunjukkan pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa peristiwa politik memberikan hasil yang berbeda-beda. Islami dan Sarwoko (2012), dengan menggunakan saham perusahaan pada BEI, hasil penelitiannya menunjukkan perubahan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trade volume activity* namun tidak pada *security return variability*. Lalu Ardiansari (2014), dengan variabel

dependen yang sama hasil penelitiannya menunjukkan perubahan yang signifikan pada *abnormal return* namun tidak pada *trade volume activity* dan *security return variability*. Ketiga yaitu Ningsih dan Cahyaningdyah (2014), dengan tanpa adanya *security return variability* hanya berdampak pada *trade volume activity*, sedangkan *abnormal return* tidak ada perbedaan. Selanjutnya Pratama *et al* (2015), yang variabel dependennya hanya *abnormal return* dan hasil penelitiannya menunjukkan adanya perubahan yang signifikan. Ada juga Cahyono dan Fitriadiansyah (2017), dengan penelitian menggunakan saham LQ45 dan penelitian mereka tidak menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Peneliti dari luar negeri Obradović dan Tomić (2017), dengan berfokus pada penelitian rata-rata *abnormal return* yang ada pada peristiwa politik yang terjadi dan hasilnya menunjukkan bahwa adanya perubahan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return*. Untuk yang terakhir ada Purba dan Handayani (2017), dengan berfokus pada rata-rata *abnormal return* dan *trade volume activity* menunjukkan hasil yang mengejutkan karena tidak ada perbedaan yang signifikan pada kedua variabelnya sebelum dan sesudah peristiwa terjadi tetapi pasar bereaksi negatif signifikan.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini digunakan agar lebih mudah dalam menjelaskan masalah yang akan diteliti disajikan pada gambar 2.1



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan gambar diatas sebuah informasi atau peristiwa dapat mempengaruhi reaksi pasar modal Indonesia. Dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN sebagai peristiwa yang mempengaruhi reaksi pasar modal Indonesia yang diproksikan dengan *abnormal return*. Untuk meneliti perubahan *abnormal return* tersebut dapat diamati melalui harga saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media sebelum, saat dan sesudah peristiwa terjadi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Harga saham sangat mudah berubah-ubah itu bisa terjadi setiap jam, setiap menit atau bahkan tiap detik. Hal tersebut terjadi karena harga saham dapat diperbarui oleh informasi ataupun berita yang dapat merubah keadaan pasar. *Event study* merupakan salah satu metode untuk meneliti kandungan informasi dari suatu peristiwa baik ekonomi maupun non-ekonomi yang masuk ke pasar dan bagaimana reaksinya atas informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan dari suatu peristiwa dapat mempengaruhi pasar modal karena adanya reaksi para investor dan dapat dijadikan sebagai sebuah studi (Wibowo, (2017) dalam Jogiyanto, (2003)). Peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN merupakan salah satu contoh peristiwa yang terjadi. Untuk itu sebagai proksi dari perubahan harga saham atas pengaruh dari sebuah informasi atau peristiwa digunakan *abnormal return*. Hartono (2010: 580) menyatakan *Abnormal return* dapat diartikan sebagai selisih dari *return* realisasi dengan *return* ekspektasi.

Wibowo (2017) menemukan *abnormal return* yang signifikan positif pada sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Sebaliknya Purba dan Handayani (2017) menemukan *abnormal return* negatif signifikan sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Islami dan Sarwoko (2012) menemukan bahwa peristiwa non-ekonomi peristiwa politik yang sedang terjadi mempengaruhi *abnormal return* di sekitar terjadinya peristiwa baik sebelum maupun sesudah. Ardiansari (2012) dan Pratama *et al* (2015) juga

menemukan hal yang sama yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Begitu juga dengan Obradović dan Tomic (2017) yang menemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Berdasarkan penjelasan dari studi empiris penelitian diatas dan kerangka konseptual penelitian yang telah dibuat, maka dari itu hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara sebelum dan saat terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.

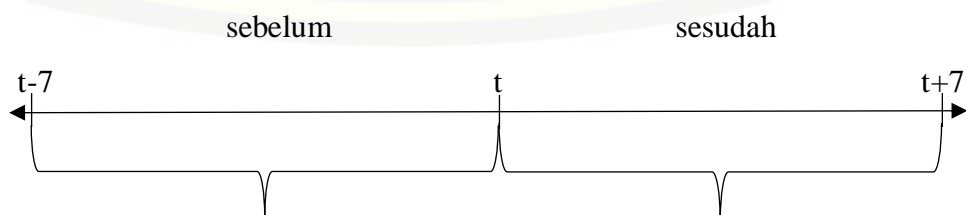
H₃: Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara saat dan sesudah terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) dengan melakukan uji hipotesis dengan menganalisis data numerik dalam perhitungannya. Menurut Campbell et. Al. (1997), *event study* merupakan pendekatan untuk mengukur satu peristiwa dalam bidang ekonomi terhadap nilai suatu perusahaan yang berguna terhadap efisiensi suatu pasar di mana dampak suatu peristiwa akan dapat diamati dalam harga aset perusahaan. Dalam penelitian ini data numerik yang digunakan adalah *closing price* saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media yang diperoleh dari beberapa sumber dan situs-situs internet lainnya.

Untuk periode pengamatan yang dilakukan adalah 7 hari sebelum dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN yaitu tanggal (14, 15, 16, 17, 18, 21, 22 Oktober 2019), saat dilantik Erick Thohir sebagai menteri BUMN atau event date (23 Oktober 2019), dan 7 hari setelah dilantik Erick Thohir sebagai menteri BUMN yaitu tanggal (24, 25, 28, 29, 30, 31 Oktober 2019 dan 1 November 2019). Untuk tanggal yang tidak terdapat pada periode pengamatan yaitu tanggal 19, 20, 26, 27 Oktober 2019, pada tanggal tersebut tidak ada aktivitas perdagangan Bursa Efek Indonesia. Jadi *event window* pada penelitian ini adalah 15 hari terhitung dari sebelum, saat, dan sesudah event pelantikan. Penentuan *event window* selama 15 hari yaitu untuk memper kecil terjadinya *confounding effect* atau terjadinya perubahan harga saham karena faktor di luar peristiwa yang diamati (Suganda, 2018).



Gambar 3.1 *Event window*

3.2 Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media sebanyak 19 perusahaan. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang diambil adalah:

- a. Saham perusahaan sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media pada bulan Oktober sampai bulan November 2019.
- b. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian. *Corporate action* perlu dihindari agar tidak terjadi *confounding effect* yang akan mempengaruhi hasil penelitian dan interpretasinya.
- c. Aktif melakukan perdagangan pada periode yang telah ditentukan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu berupa data *closing price* pergerakan harian saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media dalam waktu 15 hari perdagangan yang terbagi pada sebelum peristiwa pelantikan dan sesudah peristiwa pelantikan serta saat peristiwa pelantikan. Data tersebut dikumpulkan dari situs idx.co.id, investing.com dan finance.yahoo.com.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukur Variabel

Definisi operasional dan skala pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Abnormal return

Abnormal return atau *return* tidak normal merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* espektasi (*expected return*). *Abnormal return* dalam penelitian ini dilambangkan AR. AR yang dihitung adalah *abnormal return* selama 7 hari sebelum

dilantikya Erick Thohir sebagai menteri BUMN, saat peristiwa, dan 7 hari sesudah peristiwa dilantikya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Skala penguuran menggunakan skala rasio.

3.5 Metode Analisis Data Dan Pengujian Hipotesis

3.5.1 Menentukan Nilai Variabel

Setiap variabel pada penelitian ini dapat dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut:

a. *Actual return*

(*Actual return*) return sesungguhnya adalah saham i pada hari t, dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}\right) \quad (3.1)$$

Keterangan:

R_{it} = (*Actual return*) return sesungguhnya saham i pada periode t.

P_{it} = harga penutupan saham i pada hari t.

P_{it-1} = harga penutupan saham i pada hari t-1.

b. *Expected Return*

Return ekpektasi (*expected return*) ataupun juga bias disebut return harapan. Pada penelitian ini *expected return* dihitung dengan menggunakan modal penyesuaian pasar (*market-adjusted model*). Model penyesuaian tersebut dianggap sebagai penduga terbaik untuk mengestimasi return indeks pasar pada saat itu juga. Nurjannah (2019) merumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \left(\frac{\text{Sub sektor periklanan, percetakan \& media}_t - \text{Sub sektor periklanan, percetakan \& media}_{t-1}}{\text{Sub sektor periklanan, percetakan \& media}_{t-1}} \right) \quad (3.2)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return*.

Sub sektor periklanan, percetakan & media_t = Indeks Sub sektor periklanan, percetakan & media pada hari t.

Sub sektor periklanan, percetakan & media_{t-1} = Indeks Sub sektor periklanan, percetakan & media pada hari t-1.

c. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara (*actual return*) return sesungguhnya dengan (*expected return*) return ekspektasi, Gumanti *et al* (2018) merumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_i) \quad (3.3)$$

Keterangan:

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

R_{it} = (*actual return*) saham i pada hari t.

$E(R_i)$ = (*expected return*) return ekspektasi saham i.

3.5.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengolah data berdasarkan model-model penelitian (Nugroho, 2005). Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. penelitian ini menggunakan Uji *Shapiro Wilk* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Berikut kriteria untuk pengujian *Shapiro Wilk* :

1. Jika $\alpha > 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal
2. Jika $\alpha < 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal

3.5.3 Uji Hipotesis

Menurut Siyoto dan Sodik (2015) uji hipotesis adalah suatu kegiatan memverifikasi hipotesis dengan peristiwa yang sedang diamati. Pada penelitian ini hipotesis diuji dengan menggunakan uji-t (*Paired Sample t-Test*) untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Paired Sample t-Test* untuk data berdistribusi tidak normal. Langkah pertama untuk menentukan hipotesis penelitian ini dengan menentukan rumus hipotesis. Adapun hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak perbedaan terdapat *Abnormal Return* (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara sebelum dan saat terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara sebelum dan saat terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

H_{03} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara saat dan sesudah terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

H_{a3} : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) yang signifikan antara saat dan sesudah terjadinya peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN.

Adapun pengujian pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) 5% atau 0,05.

Langkah analisis selanjutnya adalah dengan menguji hipotesis menggunakan 2 uji yang telah disebutkan sebelumnya yaitu uji-t (*Paired Sample t-Test*) jika data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Paired Sample* jika data berdistribusi tidak normal. Setelah itu menghitung *p-value* dan langsung membandingkan tingkat signifikasinya. Dengan formulasi hipotesis statistik sebagai berikut:

H_{0i} : diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

H_{0i} : ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

H_{02} : diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

H_{02} : ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

H_{03} : diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

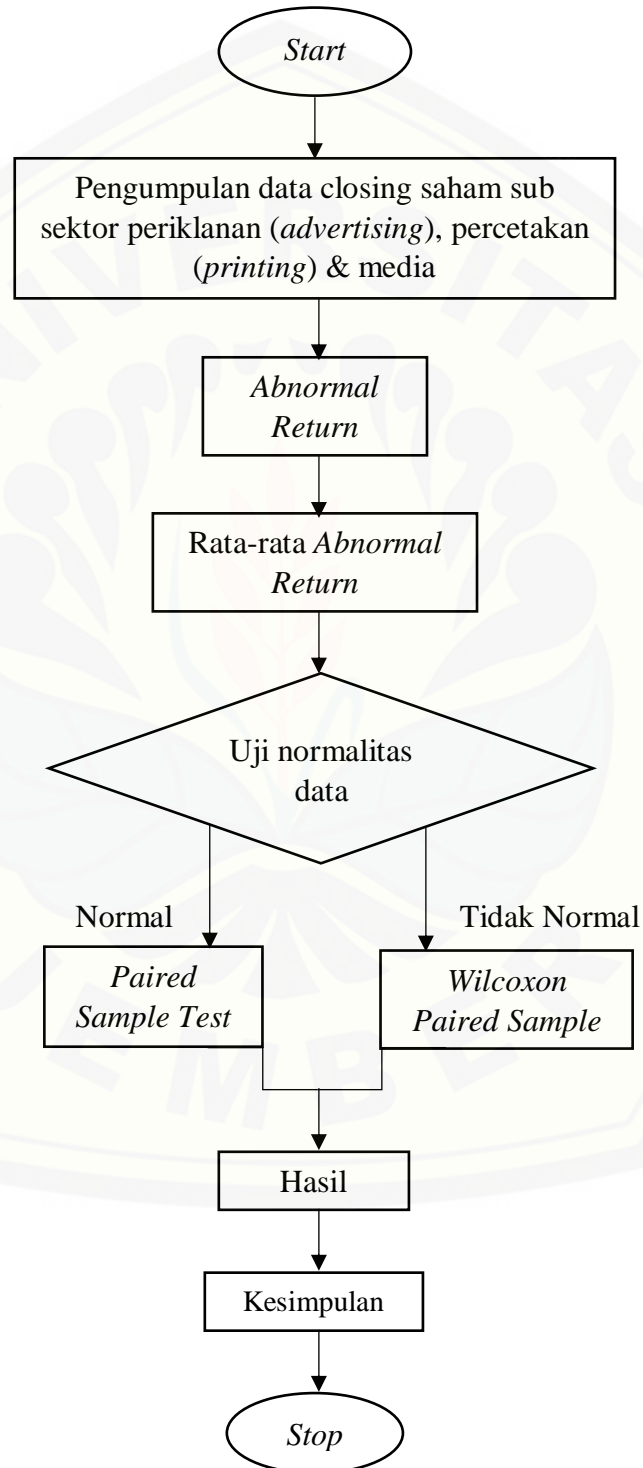
H_{03} : ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$

Dan langkah terakhir yaitu menarik kesimpulan hipotesis.



3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah memiliki tujuan untuk menjelaskan tahapan-tahapan yang dilakukan dari awal penelitian sampai selesainya penelitian dan disajikan dalam gambar 3.2.



Gambar 3.2. Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. Penelitian dimulai
2. Pengumpulan data sekunder melalui data harga penutupan saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media.
3. Menentukan nilai *abnormal return*.
4. Menentukan nilai rata-rata *abnormal return*.
5. Menguji pendistribusi data apakah berdistribusi normal ataukah tidak menggunakan uji normalitas data.
6. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji *Paired Sample Test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Paired Test* untuk data yang berdistribusi tidak normal.
7. Menganalisis serta mengkaji data penelitian sehingga didapatkan hasil penelitian.
8. Menyimpulkan hasil pembahasan.
9. Berhenti melakukan penelitian

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya perbedaan *abnormal return* sebelum, saat, dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media. Kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media sebelum dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Hasil ini terbukti dari uji *Paired Sample t-Test* dan uji *Wilcoxon paired sample t-Test* yang menghasilkan kebanyakan atau rata-rata dari *p-value* bernilai lebih besar dari *alpha* (α) sehingga hipotesis alternatif pertama ditolak.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media sebelum dan saat peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Hasil ini terbukti dari uji *Wilcoxon paired sample t-Test* yang menghasilkan *p-value* bernilai lebih besar dari *alpha* (α) sehingga hipotesis alternatif dua ditolak.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham sub sektor periklanan (*advertising*), percetakan (*printing*) & media saat dan sesudah peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Hasil ini terbukti dari uji *Wilcoxon paired sample t-Test* yang menghasilkan *p-value* bernilai lebih besar dari *alpha* (α) sehingga hipotesis alternatif tiga ditolak.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan pengujian dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan, saran yang diberikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini menemukan bahwa tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan di sekitaran peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN. Hasil penelitian menegaskan pada investor bahwa investor dapat mengabaikan hari-hari disekitar peristiwa dilantiknya Erick Thohir sebagai menteri BUMN ini karena tidak memberikan informasi yang cukup penting dan tidak memberikan dampak yang signifikan. Namun, peneliti menyarankan pada para investor untuk melakukan analisis lebih lanjut pada *event* pelantikan menteri baru sehingga dapat digunakan untuk melakukan trading yang lebih maksimal.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya berdasarkan hasil penelitian ini disarankan setidaknya empat hal. Pertama, peneliti selanjutnya disarankan melakukan penelitian pada objek lain, sektor lain, ataupun indeks-indeks lainnya sehingga dapat menggambarkan keadaan pasar yang lebih menyeluruh. Kedua, peneliti selanjutnya disarankan menggunakan *Closing index price* yang berbeda. Ketiga, peneliti selanjutnya disarankan meneliti bagian lain dari *event* pelantikan menteri baru yang tidak berdekatan dengan *event* lain karena dikhawatirkan dapat mengganggu penelitian dan menimbulkan *confounding effect*. Terakhir atau keempat, peneliti selanjutnya disarankan menggunakan model estimasi resiko sistematis berbasis lainnya seperti beta koreksi atau CAPM, juga *market* model dan *mean adjusted* model.

Daftar Pustaka

- Ardiansari, A., dan Saputra A. 2014. Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol, 6. No, 1, 62-72.
- Biografiku. 2020. Biografi Erick Thohir, Kisah Pengusaha Media Menjadi Menteri BUMN. <https://www.biografiku.com/biografi-erick-thohir-pengusaha/> [Diakses pada 5 Maret 2020]
- Cahyono, H., dan Fitriadiansyah H. 2017. Abnormal Return Differences Before And After Amnesty Tax Policy 2016-2017 Period II And III (Event Study at Company dividend in LQ45 Index). *IJBED*. Vol 1. No 1.
- Campbell, J. Y., A.W. Lo., dan A. C. Macknilay. 1997. *The Econometricsof Financial Markets*. New Jersey. Princeton University Press.
- Dima, B., dan L. R. Milos. 2009. Testing The Efficiency Market Hypothesis For The Romanian Stock Market. *Annales Universitatis apulensis Series Oeconomica*. 11(1): 402-415.
- Fabozzi, F. J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fadah, Isti. 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto: Insan Global.
- Fadah, Isti, dan Y. Trisnowati. 2014. The Impact of Intellectual Capital On Bank's Market Value and Financial Performance in Indonesia Stock Exchange. *Papers.ssrn.com*.
- Fadah, Isti, dan D. Kristanto, dan N. Puspitasari. 2018. Harga Minyak Bumi dan Emas Dunia Sebagai Penentu Pergerakan Indeks Sektoral di BEI Periode 2011-2015. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*. 1(4). 472-490.
- Fadah, Isti, B. Satrio, dan M. Singgih. 2019. The Fairness Assessment Of Stock Price For Investment Decision Making During Initial Public Offerings. *International Journal Of Scientific & Technology Research*. Vol. 8 No. 04.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 5(1): 65-79.
- Gumanti, T. A., E. Savitri., N. Wahidatun., dan E. S. Utami. 2018. Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 20(1): 20-26.
- Hartono , M.H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Hartono, Jogyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedelapan. Yogyakarta: BPFEUGM-Yogyakarta.
- IBM SPSS PASW Statistics 18
- IDX. 2020. Aksi Korporasi. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/aksi-korporasi/> [Diakses pada 22 Maret 2020]
- Indracara, A. 2013. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Bencana Banjir Tahun 2007 dan 2013 di Daerah Khusus Ibukota (DKI) Jakarta (Studi peristiwa pada Sembilan Sektor Industri Terdaftar BEI).
- Investing. 2020. Historical data. www.investing.com [Diakses pada 5 Maret 2020]
- Islami, L. N., dan E. Sarwoko. 2012. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan. *MODERENISASI*. 8(1): 44-67.
- Jember University Press. 2016. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Jember University Press.
- Lawrence, S. S. 2013. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia". *FINESTA*, Vol.1, No.2, (2013)1823.2014.
- Lakonishok, J., Sheilfer, A., dan Vishny, R. N. (1992). The Impact Institutional Trading on Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, 32, 2343.
- Lifepal. 2020. Kuasai Banyak Media, Ini Lho Perusahaan-perusahaan yang Dibeli Erick Thohir. <https://lifepal.co.id/media/perusahaan-erick-thohir/> [Diakses pada 17 Maret 2020]
- Malkiel, G, Burton. (2003). "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics." *CEPS Working Paper*, No. 91.
- Market Bisnis. 2020. Erick Thohir Dilantik Jadi Menteri BUMN, Saham Grup Mahaka Melorot ke Zona Merah. <https://market.bisnis.com/read/20191023/7/1162362/erick-thohir-dilantik-jadi-menteri-bumn-saham-grup-mahaka-melorot-ke-zona-merah#:~:text=Erick%20Thohir%20Dilantik%20Jadi%20Menteri,Zona%20Merah%20%2D%20Market%20Bisnis.com> [Diakses pada 17 Maret 2020]
- Ningsih, E. R., dan D. Cahyaningdyah. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*. 1(3)
- Ningrum, E.S., Diana N., dan Mawardi M. C. 2019. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Terpilihnya Indonesia Sebagai Tuan Rumah Asian Games Tahun 2018 (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA*. Vol 8. No 1.

- Nugroho, A. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Nurjannah, U. 2019. Dampak Pengumuman Tuan Rumah Asian Games XVIII Terhadap Pasar Modal Indonesia (Event Study Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi). *Skripsi*. Jember. Universitas Jember.
- Obradović, S., dan N. Tomić, 2017. The Effect Of Pretidential Election In USA On Stock Return Flow – A Study Of A Political Event. *Economic Reaserch-Ekonomska Istrazivanja*.
- Pratama, I G. B., Sinarwati Ni K., dan Dharmawan N. A. S. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (*Event Study* pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *E-journal*. Vol 3. No 1.
- Purba, F., dan Handayani S. R. 2017. Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua). *JAB*. Vol 51. No 1.
- Rahmawati, N.E. 2018. Perilaku *Abnormal Return* Di Sekitar *Ex- Dividend Date* Pada Perusahaan Anggota Indeks Saham Liquid-45 (ILQ45). *Skripsi*. Jember. Universitas Jember.
- Saham Ok. 2020. Sub Sektor Advertising Printing Media (95)-Industri Jasa. <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/sub-sektor-advertising-printing-media/> [Diakses pada 24 Maret 2020]
- Setyawan, St. T. A. 2006. "Analisi Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-saham LQ 45)". Magister Manajemen Universitas Diponegoro.Semarang.
- Siyoto, S., dan M. A. Sodik. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Cetakan 1. Sleman: Literasi Media Publishing.
- Suganda, T. R. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Tandelilin, E. 2001. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Penerbit Kanisius.
- Wibowo, A. 2017. Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi–Jk (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015–Pebruari 2016). *MEDIA EKONOMI DAN MANAJEMEN* Vol. 32 No. 1
- Wulandari, I G. A. A. D., M. A. Wahyuni, dan E. Sujana. 2017. Reaksi Investor Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study pada

Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *E-journal*.
Vol 7 No. 1



Lampiran 1. Populasi Saham Perusahaan Sub Sektor Periklanan (*Advertising*), Percetakan (*Printing*) & Media Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia

| No. | Kode | Nama Perusahaan | Sub Sektor |
|-----|------|------------------------------|----------------------------|
| 1 | ABBA | Mahaka Media TBK | Advertising Printing Media |
| 2 | BLTZ | Graha Layar Prima TBK | Advertising Printing Media |
| 3 | DMMX | Digital Mediatama Maxima TBK | Advertising Printing Media |
| 4 | EMTK | Elang Mahkota Tegknologi TBK | Advertising Printing Media |
| 5 | FILM | MD Picture TBK | Advertising Printing Media |
| 6 | FORU | Fortune Indonesia TBK | Advertising Printing Media |
| 7 | IPTV | MNC Vision Networks TBK | Advertising Printing Media |
| 8 | JTPE | Jasuindo Tiga Perkasa TBK | Advertising Printing Media |
| 9 | KBLV | First Media TBK | Advertising Printing Media |
| 10 | LINK | Link Net TBK | Advertising Printing Media |
| 11 | LPLI | Star Pasific TBK | Advertising Printing Media |
| 12 | MARI | Mahaka Radio Integra TBK | Advertising Printing Media |
| 13 | MDIA | Intermedia Capital TBK | Advertising Printing Media |
| 14 | MNCN | Media Nusantarra Citra TBK | Advertising Printing Media |
| 15 | MSIN | MNC Studio International TBK | Advertising Printing Media |
| 16 | MSKY | MNC Sky Vision TBK | Advertising Printing Media |
| 17 | SCMA | Surya Citra Media TBK | Advertising Printing Media |
| 18 | TMPO | Tempo Inti Media TBK | Advertising Printing Media |
| 19 | VIVA | Visi Media Asia TBK | Advertising Printing Media |

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

| No. | Kode | Nama Perusahaan | Sub Sektor |
|-----|------|-----------------|------------|
|-----|------|-----------------|------------|

| | | | |
|----|------|------------------------------|----------------------------|
| 1 | ABBA | Mahaka Media TBK | Advertising Printing Media |
| 2 | FILM | MD Picture TBK | Advertising Printing Media |
| 3 | IPTV | MNC Vision Networks TBK | Advertising Printing Media |
| 4 | JTPE | Jasuindo Tiga Perkasa TBK | Advertising Printing Media |
| 5 | LINK | Link Net TBK | Advertising Printing Media |
| 6 | MDIA | Intermedia Capital TBK | Advertising Printing Media |
| 7 | MNCN | Media Nusantara Citra TBK | Advertising Printing Media |
| 8 | MSIN | MNC Studio International TBK | Advertising Printing Media |
| 9 | SCMA | Surya Citra Media TBK | Advertising Printing Media |
| 10 | VIVA | Visi Media Asia TBK | Advertising Printing Media |

Lampiran 3. *Abnormal return* Sampel Saham Indeks Sub Sektor Periklanan (*Advertising*), Percetakan (*Printing*) & Media

| No. | Kode | Nama Perusahaan | Sub Sektor | AR | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----|------|------------------------------|----------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | t-7 | t-6 | t-5 | t-4 | t-3 | t-2 | t-1 | t | t+1 | t+2 | t+3 | t+4 | t+5 | t+6 | t+7 | Sebelum | Sesudah |
| 1 | ABBA | Mahaka Media TBK | Advertising Printing Media | -0.06691 | 0.035198665 | 0.019514052 | 0.123917212 | 0.000749249 | 0.177282564 | -0.020909348 | -0.178546028 | -0.056507159 | -0.090864734 | 0.041417365 | -0.044698591 | -0.025509261 | -0.032564672 | -0.061122659 | 0.03940594 | -0.038549959 |
| 2 | FILM | MD Picture TBK | Advertising Printing Media | -0.03915 | 0.093224963 | 0.088997 | -0.012637706 | 0.00299183 | -0.028978889 | -0.059548714 | 0.005646437 | -0.013061192 | -0.017156437 | -0.003318529 | 3.73032E-05 | 0.03517372 | -0.023964967 | -0.049693963 | 0.006413508 | -0.010283438 |
| 3 | IPTV | MNC Vision Networks TBK | Advertising Printing Media | 0.00697 | -0.003767303 | -0.009170133 | -0.014767957 | -0.004730216 | -0.007676677 | -0.014462881 | 0.017719018 | -0.004622324 | 0.008596059 | -0.003970718 | -0.003041795 | -0.002472075 | 0.073757352 | -0.006800754 | 0.009275424 | 0.009275424 |
| 4 | JTPE | Jasuindo Tiga Perkasa TBK | Advertising Printing Media | -0.00083 | 0.0011742352 | 0.000586042 | -0.004915566 | 0.000749249 | -0.003207612 | -0.007899956 | 0.038258022 | -0.004622324 | 0.040177631 | -0.008513346 | 3.73032E-05 | 0.016488541 | 0.001568335 | 0.003415863 | -0.003034246 | 0.006935715 |
| 5 | LINK | Link Net TBK | Advertising Printing Media | -0.00987 | 0.003316552 | -0.018416905 | 0.002252829 | -0.031269772 | 0.004715658 | 0.00973106 | -0.016278924 | 0.029279228 | 0.020430517 | -0.000968352 | 0.004721153 | 0.014903693 | 0.015298527 | -0.040726031 | -0.005648674 | 0.006134105 |
| 6 | MDIA | Intermedia Capital TBK | Advertising Printing Media | -0.02165 | -0.003767303 | 0.028756919 | -0.014218053 | -0.004730216 | 0.029925185 | -0.048810316 | -0.063346435 | -0.035712911 | 0.029430146 | -0.05624093 | -0.010891767 | -0.021240782 | -0.009731221 | -0.019573656 | -0.00494265 | -0.017708731 |
| 7 | MNCN | Media Nusantara Citra TBK | Advertising Printing Media | -0.00848 | 0.018832529 | 0.028135994 | 0.016590545 | 0.005851893 | -0.003003403 | -0.007695352 | 0.016228546 | -0.008893381 | 0.044963704 | -0.023937816 | -0.031711395 | 0.000982355 | -0.009242582 | 0.003415863 | 0.007175414 | -0.00363275 |
| 8 | MSIN | MNC Studio International TBK | Advertising Printing Media | 0.046885 | -0.012616919 | 0.009493657 | -0.000520049 | -0.004730216 | 0.002273654 | -0.0023903 | 0.005646437 | -0.004622324 | 0.072311874 | -0.041058857 | 3.73032E-05 | 0.009493045 | -0.015526099 | 0.003415863 | 0.005476736 | 0.003435829 |
| 9 | SCMA | Surya Citra Media TBK | Advertising Printing Media | -0.00279 | -0.003767303 | 0.008190642 | -0.020183132 | -0.02807758 | 0.044669213 | 0.005128532 | -0.005653119 | 0.014139953 | 0.00487166 | -0.041345924 | -0.011658737 | 0.008794895 | 0.024646282 | -0.004217762 | 0.000453441 | -0.000681376 |
| 10 | VIVA | Visi Media Asia TBK | Advertising Printing Media | 0.100162 | -0.02574621 | 0.011633878 | 0.058995812 | -0.046841702 | 0.002273654 | -0.035180123 | -0.028255115 | -0.027879186 | -0.003238938 | -0.003318529 | 0.011871761 | -0.010852103 | -0.03479931 | -0.02158544 | 0.008319856 | -0.012828743 |

Lampiran 4. Analisis Deskripsi Statistik *Abnormal Return*

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| tminus7 | 10 | -.0669 | .1002 | -.000314 | .0459507 |
| tminus6 | 10 | -.0257 | .0932 | .010265 | .0335153 |
| tminus5 | 10 | -.0184 | .0890 | .016767 | .0294841 |
| tminus4 | 10 | -.0202 | .1239 | .013445 | .0451087 |
| tminus3 | 10 | -.0468 | .0059 | -.011004 | .0178292 |
| tminus2 | 10 | -.0290 | .1773 | .021828 | .0582200 |
| tminus1 | 10 | -.0595 | .0097 | -.018214 | .0229812 |
| T | 10 | -.1785 | .0383 | -.020858 | .0621297 |
| tplus1 | 10 | -.0565 | .0293 | -.011351 | .0243749 |
| tplus2 | 10 | -.0909 | .0723 | .010952 | .0442316 |
| tplus3 | 10 | -.0562 | .0414 | -.014060 | .0278414 |
| tplus4 | 10 | -.0447 | .0119 | -.008623 | .0173001 |
| tplus5 | 10 | -.0255 | .0352 | .002519 | .0184542 |
| tplus6 | 10 | -.0348 | .0246 | -.008679 | .0193327 |
| tplus7 | 10 | -.0611 | .0738 | -.011291 | .0379050 |
| Sebelum | 10 | -.0068 | .0384 | .004682 | .0132384 |
| Sesudah | 10 | -.0385 | .0093 | -.005790 | .0146514 |
| Valid N (listwise) | 10 | | | | |

Lampiran 5. Uji Normalitas Data *Abnormal Return*

Tests of Normality

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|---------|---------------------------------|----|-------------------|--------------|----|-------|
| | Statistic | Df | Sig. | Statistic | Df | Sig. |
| tminus7 | 0.237 | 10 | 0.118 | 0.905 | 10 | 0.251 |
| tminus6 | 0.282 | 10 | 0.023 | 0.8 | 10 | 0.014 |
| tminus5 | 0.242 | 10 | 0.1 | 0.849 | 10 | 0.056 |
| tminus4 | 0.298 | 10 | 0.012 | 0.729 | 10 | 0.002 |
| tminus3 | 0.338 | 10 | 0.002 | 0.817 | 10 | 0.023 |
| tminus2 | 0.316 | 10 | 0.006 | 0.676 | 10 | 0 |
| tminus1 | 0.173 | 10 | .200 [*] | 0.929 | 10 | 0.435 |
| t | 0.253 | 10 | 0.07 | 0.772 | 10 | 0.007 |
| tplus1 | 0.191 | 10 | .200 [*] | 0.965 | 10 | 0.846 |
| tplus2 | 0.174 | 10 | .200 [*] | 0.914 | 10 | 0.308 |
| tplus3 | 0.219 | 10 | 0.19 | 0.921 | 10 | 0.362 |
| tplus4 | 0.23 | 10 | 0.142 | 0.871 | 10 | 0.104 |
| tplus5 | 0.133 | 10 | .200 [*] | 0.973 | 10 | 0.914 |
| tplus6 | 0.112 | 10 | .200 [*] | 0.964 | 10 | 0.831 |
| tplus7 | 0.249 | 10 | 0.079 | 0.902 | 10 | 0.231 |
| sebelum | 0.263 | 10 | 0.048 | 0.769 | 10 | 0.006 |
| sesudah | 0.159 | 10 | .200 [*] | 0.888 | 10 | 0.16 |

Lampiran 6. Uji *Paired Sample t-Test*

t-7

Paired Samples Test

| | Paired Differences | | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|-------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|----------|-------|----|-----------------|
| | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | | | |
| | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 tminus7 - tplus1 | .0110368 | .0480568 | .0151969 | -.0233410 | .0454146 | .726 | 9 | .486 |
| Pair 2 tminus7 - tplus2 | -.0112661 | .0470484 | .0148780 | -.0449225 | .0223903 | -.757 | 9 | .468 |
| Pair 3 tminus7 - tplus3 | .0137464 | .0602577 | .0190551 | -.0293593 | .0568521 | .721 | 9 | .489 |
| Pair 4 tminus7 - tplus4 | .0083087 | .0372155 | .0117686 | -.0183137 | .0349311 | .706 | 9 | .498 |
| Pair 5 tminus7 - tplus5 | -.0028330 | .0499252 | .0157877 | -.0385473 | .0328814 | -.179 | 9 | .862 |
| Pair 6 tminus7 - tplus6 | .0083649 | .0522127 | .0165111 | -.0289859 | .0457156 | .507 | 9 | .625 |
| Pair 7 tminus7 - tplus7 | .0109775 | .0487047 | .0154018 | -.0238637 | .0458187 | .713 | 9 | .494 |

t-5

Paired Samples Test

| | Paired Differences | | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|-------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|----------|-------|----|-----------------|
| | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | | | |
| | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 tminus5 - tplus1 | .0281173 | .0447332 | .0141459 | -.0038829 | .0601175 | 1.988 | 9 | .078 |
| Pair 2 tminus5 - tplus2 | .0058143 | .0586662 | .0185519 | -.0361530 | .0477816 | .313 | 9 | .761 |
| Pair 3 tminus5 - tplus3 | .0308269 | .0409389 | .0129460 | .0015409 | .0601128 | 2.381 | 9 | .041 |
| Pair 4 tminus5 - tplus4 | .0253892 | .0361936 | .0114454 | -.0005022 | .0512805 | 2.218 | 9 | .054 |
| Pair 5 tminus5 - tplus5 | .0142475 | .0298849 | .0094504 | -.0071309 | .0356258 | 1.508 | 9 | .166 |
| Pair 6 tminus5 - tplus6 | .0254453 | .0423072 | .0133787 | -.0048195 | .0557101 | 1.902 | 9 | .090 |
| Pair 7 tminus5 - tplus7 | .0280580 | .0572407 | .0181011 | -.0128895 | .0690055 | 1.550 | 9 | .156 |

t-1

Paired Samples Test

| | Paired Differences | | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|-------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|-------|----|-----------------|
| | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | | | |
| | | | | Lower | Upper | | | |
| Pair 1 tminus1 - tplus1 | -.0068630 | .0204546 | .0064683 | -.0214953 | .0077694 | 1.061 | 9 | .316 |
| Pair 2 tminus1 - tplus2 | .0291659 | .0430154 | .0136027 | -.0599373 | .0016054 | 2.144 | 9 | .061 |
| Pair 3 tminus1 - tplus3 | .0041534 | .0366679 | .0115954 | -.0303841 | .0220773 | -.358 | 9 | .728 |
| Pair 4 tminus1 - tplus4 | .0095911 | .0296619 | .0093799 | -.0308100 | .0116278 | 1.023 | 9 | .333 |
| Pair 5 tminus1 - tplus5 | .0207328 | .0279570 | .0088408 | -.0407320 | -.0007336 | 2.345 | 9 | .044 |
| Pair 6 tminus1 - tplus6 | .0095350 | .0177900 | .0056257 | -.0222611 | .0031912 | 1.695 | 9 | .124 |
| Pair 7 tminus1 - tplus7 | .0069223 | .0379792 | .0120101 | -.0340910 | .0202464 | -.576 | 9 | .578 |

Lampiran 7. Uji Wilcoxon paired sample t-Test

t-6

Test Statistics^c

| | tplus1 - tminus6 | tplus2 - tminus6 | tplus3 - tminus6 | tplus4 - tminus6 | tplus5 - tminus6 | tplus6 - tminus6 | tplus7 - tminus6 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Z | -1.274 ^a | -.866 ^b | -1.886 ^a | -1.274 ^a | -.459 ^a | -1.172 ^a | -.866 ^a |
| Asymp. Sig. (2- tailed) | .203 | .386 | .059 | .203 | .646 | .241 | .386 |

t-4**Test Statistics^c**

| | tplus1 - tminus4 | tplus2 - tminus4 | tplus3 - tminus4 | tplus4 - tminus4 | tplus5 - tminus4 | tplus6 - tminus4 | tplus7 - tminus4 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Z | -.764 ^a | -.866 ^b | -2.090 ^a | -.051 ^b | -.255 ^b | -.764 ^a | -.968 ^a |
| Asymp. Sig. (2- tailed) | .445 | .386 | .037 | .959 | .799 | .445 | .333 |

t-3**Test Statistics^c**

| | tplus1 - tminus3 | tplus2 - tminus3 | tplus3 - tminus3 | tplus4 - tminus3 | tplus5 - tminus3 | tplus6 - tminus3 | tplus7 - tminus3 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Z | -.051 ^a | -1.580 ^b | -.357 ^a | -.153 ^b | -1.478 ^b | -.051 ^a | -.051 ^b |
| Asymp. Sig. (2- tailed) | .959 | .114 | .721 | .878 | .139 | .959 | .959 |

t-2**Test Statistics^c**

| | tplus1 - tminus2 | tplus2 - tminus2 | tplus3 - tminus2 | tplus4 - tminus2 | tplus5 - tminus2 | tplus6 - tminus2 | tplus7 - tminus2 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Z | -1.479 ^a | -.866 ^b | -2.090 ^a | -.764 ^a | -.255 ^a | -1.682 ^a | -1.274 ^a |
| Asymp. Sig. (2- tailed) | .139 | .386 | .037 | .445 | .799 | .093 | .203 |

Rata-rata sebelum vs t**Test Statistics^b**

| | t - sebelum |
|------------------------|--------------------|
| Z | -.866 ^a |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .386 |

t vs rata-rata sesudah**Test Statistics^b**

| | sesudah - t |
|------------------------|--------------------|
| Z | -.459 ^a |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .646 |

