

**PENGARUH PENGUMUMAN KABINET KERJA JOKO WIDODO  
TERHADAP PERUBAHAN REAKSI PASAR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**NASKAH PUBLIKASI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

**Oleh:**

**PUTRI NOVITA SARI  
B200110083**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2015**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Jl. A Yani Tromol Pos I – Pabelan, Kartasura Telp (0271) 717417 Fax (0271) 715448 Surakarta 57102

---

---

Surat Persetujuan Artikel Publikasi Ilmiah

Yang bertanda tangan di bawah ini pembimbing skripsi/ tugas akhir :

Pembimbing: Dr. Triyono, M.Si

Telah membaca dan mencermati naskah atikel publikasi ilmiah, yang merupakan ringkasan skripsi/tugas akhir mahasiswa:

Nama : PUTRI NOVITA SARI

NIM : B 200110083

Program Studi : Akuntansi

Judul : **PENGARUH PENGUMUMAN KABINET KERJA  
JOKO WIDODO TERHADAP PERUBAHAN  
REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Naskah artikel tersebut layak dan dapat disetujui untuk dipublikasikan.

Demikian persetujuan dibuat, semoga dapat dipergunakan seperlunya.

Surakarta, Juli 2015

Pembimbing

**Dr. Triyono, M.Si**

**PENGARUH PENGUMUMAN KABINET KERJA JOKO WIDODO  
TERHADAP PERUBAHAN REAKSI PASAR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**PUTRI NOVITA SARI  
(B200110083)**

**Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah surakarta**

**Email: putri\_novita27@yahoo.co.id**

***ABSTRACT***

*This study aimed to get empirical evidence and determine the effect of the Cabinet Working Joko Widodo Announcement on Changes in Capital Market Reaction Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange with a sample of manufacturing firms that have qualified are listed on the Stock Exchange in the period in 2014.*

*The number of samples in this study as many as 85 companies listed in the Indonesia Stock Exchange that have met the criteria. The samples in this study was done by using purposive sampling method.*

*From the analysis it can be concluded that the data were normally distributed and can be followed by t-test. The results showed (1) the average value Abnormal return 5 days before the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo  $-0.017958036$  increased to  $-0.022725164$  fifth day after the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo, (2) the average Trading Volume Activity 5 days before the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo  $0.000571515$  increased to  $0.000556767$  fifth day after the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo, (3) there were significant differences Abnormal return before and after the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo with a significance value of  $0.037$  and (4) there was a significant difference Trading Volume Activity before and after the announcement of the Cabinet Working Joko Widodo with a significance value of  $0.012$ .*

*Keywords: Announcement Cabinet Work Joko Widodo, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

## A. Pendahuluan

Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan makro meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Sedangkan lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman politik, pengumuman dividen, dan sebagainya. Faktor-faktor ini sangat berpengaruh pada keputusan investasi di pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham maupun Volume Perdagangan Saham (Hendra, 2010).

Gejolak kehidupan politik memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Hal ini disebabkan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (Pemilu), Pemilihan Presiden, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle cabinet* (Indrianita, 2003).

Kegiatan perdagangan efek terutama kegiatan di bursa saham, sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, tak luput dari pengaruh gejolak politik tersebut. Peristiwa politik memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa politik secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di bursa efek. (Halim, 2005)

Penelitian mengenai pengaruh sebuah peristiwa terhadap aktivitas perdagangan dilakukan melalui *event study*. *Event study* ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan mengetahui apakah terdapat timbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh para investor akibat terjadinya peristiwa tersebut (Jogiyanto, 2003).

Fluktuasi pasar modal juga terjadi pada peristiwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Fauzan (2014) melaporkan bahwa selang sehari setelah Kabinet Kerja Joko Widodo dikenalkan ke publik oleh Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkirakan akan menguat. Meskipun begitu, pelaku pasar harus memantau terus rapat kabinet pertama yang digelar pada tanggal 27 Oktober 2014. Pada akhir pekan IHSG berkurang 30 poin di tengah perdagangan yang sepi. Aksi lepas saham investor domestik membuat indeks sulit bergerak ke atas. Menutup perdagangan pada akhir pekan, Jumat (24/10/2014), IHSG mundur 30,450 poin (0,60%) ke level 5.073,068. Sementara indeks LQ45 berkurang 5,169 poin (0,60%) ke level 862,550.

Informasi mengenai pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo mempengaruhi keputusan para investor. Apabila investor memanfaatkan informasi tersebut, maka pengumuman tersebut akan mempengaruhi perubahan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham. Berdasarkan

latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo Terhadap Perubahan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

## **B. Landasan Teori**

### **1. Pasar Saham Indonesia**

Menurut Undang-undang Pasar Modal Bab I Pasal 1 angka 13 yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga-lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Keppres No. 60/1988, pasar modal adalah bursa yang mempunyai sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Pasar modal menjalankan fungsi untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang berlebihan dana) ke *borrower* (pihak yang kekurangan dana) yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlakukan untuk investasi tersebut. Dari sisi *borrower*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan (Husnan, 2006).

### **2. Hipotesis Pasar Saham yang Efisien**

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa harga sekuritas akan segera mencerminkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh para pemodal merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Harga-harga sekuritas akan cepat menyesuaikan bila ada informasi baru yang muncul, dan setelah terjadi penyesuaian para pemodal tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal (Abnormal Return) dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi pasar modal yang dikaitkan dengan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia ini dibuat dengan efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 2003).

### **3. Informasi di Pasar Modal**

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek Indonesia atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 7). Berdasarkan pengertian diatas tampaklah bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan pada harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham.

Husnan (2006) menjelaskan bahwa informasi yang relevan diklasifikasikan menjadi 3 tipe, yaitu (1) informasi mengenai perubahan

harga di waktu yang lalu (*past price changes*), (2) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (3) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*). Apabila pasar modal dikatakan efisien, maka pengumuman suatu informasi maupun peristiwa akan mempunyai dampak pada (1) kegiatan perdagangan, (2) variabilitas harga dan tingkat keuntungan, (3) harga sekuritas. Dengan munculnya informasi baru, maka diharapkan akan terjadi peningkatan kegiatan perdagangan. Disamping itu, diharapkan akan terjadi perubahan harga yang cukup berarti dan sering sehingga akan meningkatkan variabilitas tingkat keuntungan. Bilamana suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar buruk, maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya apabila suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar baik, maka harga saham akan mengalami kenaikan.

#### **4. Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan (Anoraga, 2001).

Seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor atau spekulator. Investor adalah masyarakat yang telah membeli saham untuk memiliki sebuah perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu deviden dan *capital gain*.

#### **5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya, bahkan setiap detik pun harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal.

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Copeland (2007) adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham.

Menurut Alwi (2003), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

1. Faktor eksternal (Lingkungan makro)
  - a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
  - b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
  - c. Pengumuman industri saham (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
  - d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
  - e. Berbagai isu baik dari dalam negeri maupun luar negeri.
2. Faktor Internal (Lingkungan mikro)
  - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
  - b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
  - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
  - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
  - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
  - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti:
    - 1) Peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal.
    - 2) *Dividen Per Share* (DPS).
    - 3) *Price earning ratio* (PER).
    - 4) *Net Profit Margin* (NPM).
    - 5) *Return On Assets* (ROA).
    - 6) *Earning per share* (EPS).

## 6. Abnormal Return

*Abnormal Return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang di

harapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal Return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Formula yang digunakan untuk menghitung *Abnormal Return* (Jogiyanto, 2003) adalah sebagai berikut :

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

Notasi :

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* saham i pada periode t

$R_{it}$  = *Actual Return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$  = *Expected Return* saham i pada periode t

## 7. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume Perdagangan Saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan Volume Perdagangan Saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu event.

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan Volume Perdagangan Saham pada pasar yang diteliti.

Harga saham dan Volume Perdagangan Saham merupakan *joint product* dari keseluruhan mekanisme pasar dan volume transaksi dipengaruhi kegiatan perekonomian secara keseluruhan dan akan berdampak pada harga saham. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan yang dijadikan batasan dalam pengambilan sampel didasarkan pada nilai kapitalisasi yang merupakan proxy ukuran saham. Selain itu kapitalisasi juga dapat dilihat sebagai proxy ketidak pastian informasi karena saham dengan kapitalisasi besar merupakan saham yang lebih banyak diperhatikan oleh pasar (Jogiyanto, 2005).

Semakin besar kapitalisasi, maka akan semakin baik informasi yang diberikan ke pasar. Pasar mempunyai akses informasi yang lebih baik terhadap perusahaan besar. Sebaliknya untuk perusahaan yang relatif kecil, umumnya kurang mendapat perhatian dari masyarakat dan belum cukup dipercaya oleh calon investor mengenai prospek perusahaan sehingga agar penjamin emisi tidak mendapatkan resiko karena saham tidak terjual maka ada kecenderungan untuk menjual sahamnya dengan harga yang terlalu rendah (Jogiyanto, 2005).



Disamping itu, saham dari perusahaan dengan size yang kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham di perusahaan dengan size yang besar. Perusahaan dengan size kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan daripada saham perusahaan dengan size yang besar (Fama, 1997).

Ditinjau dari fungsinya TVA merupakan suatu variasi dari event study. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Perhitungan Volume Perdagangan Saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, menurut Jogiyanto (2005) :

$$TVA = \frac{\text{Volume Perdagangan Saham pada periode } t}{\text{Jumlah Saham yang beredar pada periode } t}$$

## 8. Rumusan Hipotesis

### a. Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang diperoleh para investor sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo di BEI. *Abnormal Return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Jogiyanto, 2003). Seperti yang dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu: Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2010) yang melakukan penelitian tentang pengaruh kedatangan Presiden Obama di Indonesia terhadap *Abnormal Return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa kunjungan Presiden Obama ke Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan *Abnormal Return* di seputar peristiwa kunjungan Presiden Barack Obama, namun penelitian tidak menunjukkan adanya perbedaan *Abnormal Return* dan aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa kunjungan Presiden Barack Obama. Dari data diatas disusun rumusan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>A1</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang diperoleh investor antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

### b. Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu terdapat perbedaan rata-rata Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah peristiwa

pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Volume Perdagangan Saham (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan Volume Perdagangan Saham di pasar, seperti yang dilakukan oleh para peneliti yaitu: Penelitian yang dilakukan oleh Pronayudo (2006) yang meneliti Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa tersebut mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Indonesia apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEI) bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah pengumuman bagi perusahaan yang memiliki market kapitalisasi besar. Dari data diatas disusun rumusan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>A2</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata Volume Perdagangan Saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

### C. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Menurut Jogiyanto (2003), studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *event study* yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *Abnormal Return* dan volume penjualan saham oleh pemegang saham akibat adanya suatu peristiwa tertentu.

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Periode pengamatan (*event window*) dalam penelitian ini diambil selama 10 hari disekitar tanggal pengumuman, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman Kabinet Kerja (*pre event window*) dan 5 hari setelah tanggal pengumuman Kabinet Kerja (*post event period*). Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue*, *warrant*, *additional shores*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* dan lain-lain.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan anggota sampel penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang telah memenuhi syarat yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2014.

Variabel penelitian adalah variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*). Variabel terikat (Y) adalah *Abnormal Return* (AR) dan Volume Perdagangan Saham (TVA) sedangkan variabel bebasnya (X) adalah Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t-test.

## D. Hasil Penelitian

### 1. Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif statistik menunjukkan suatu gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, *mean* dan *standart deviation* dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang telah dilakukan, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Deskripsi Data Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
ARit (t-5)	85	-0,1308869	0,0659320	-0,022725164	0,03745428
ARit (t+5)	85	-0,1178505	0,0791507	-0,017958036	0,04127798
TVA (t-5)	85	0,0000711	0,017554	0,000556767	0,00036512
TVA (t+5)	85	0,0000722	0,0018197	0,000571515	0,0003674586

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 1 diketahui bahwa variabel *Abnormal Return* sebelum event period memiliki nilai *Abnormal Return* terendah -0,1308869, tertinggi 0,0659320, rata-rata -0,22725164 dan standar deviasi 0,03745428. Selanjutnya setelah event period memiliki nilai *Abnormal Return* terendah -0,1178505, tertinggi 0,0791507, rata-rata -0,017958036 dan Standar deviasi 0,04127798.

Variabel Volume Perdagangan Saham (TVA) sebelum event period memiliki nilai TVA terendah 0,0000711, tertinggi 0,017554, rata-rata 0,000556767 dan Standar deviasi 0,00036512. Selanjutnya setelah event period memiliki nilai TVA terendah 0,0000722, tertinggi 0,0018197, rata-rata 0,000571515 dan standar deviasi 0,0003674586.

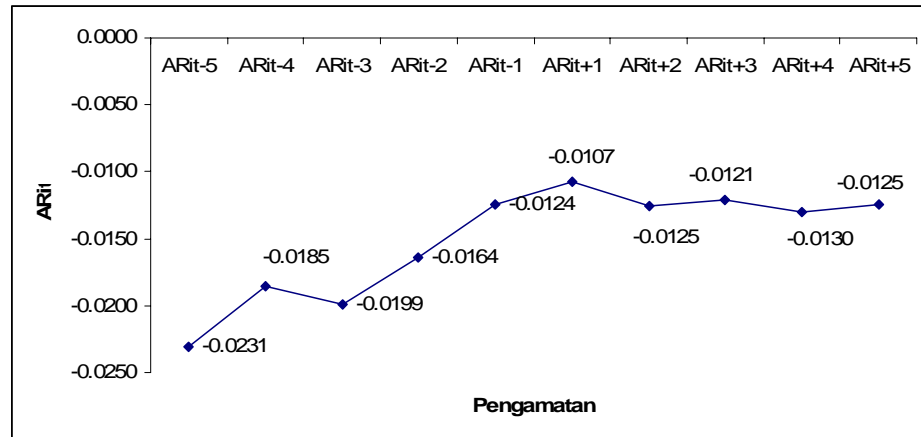
### 2. Pengujian Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *uji t-test*. Analisis *uji t-test* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja.

Perhitungan model *uji t-test* dilakukan menggunakan program SPSS for Windows Release 20.0. Hasil analisis yang diperoleh sebagai berikut:

#### a. Hipotesis 1: Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo

Pengujian perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo dilakukan dengan menggunakan uji t-test. Sebelum dilakukan analisis uji perbedaan *Abnormal Return*, terlebih dahulu ditampilkan pergerakan nilai *Abnormal Return* dari periode pengamatan t-5 sampai dengan t+5 yang ditampilkan pada grafik sebagai berikut:



Gambar 1. Grafik Pergerakan Nilai Rata-rata *Abnormal Return* periode t-5 sampai t+5

Nilai *Abnormal Return* pada t-5 sampai dengan t+5 memiliki nilai negatif. Nilai *Abnormal Return* sebelum pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo memiliki nilai terendah pada t-5 yaitu sebesar -0,0231 dan memiliki nilai tertinggi pada t-1 yaitu -0,0124. Sedangkan nilai *Abnormal Return* sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo nilai terendahnya pada t+4 sebesar -0,0130 dan nilai tertinggi pada t+1 yaitu -0,0107. Meskipun secara general terjadi pergerakan yang fluktuatif nilai *Abnormal Return* pada t-5 sampai dengan t+5, namun rata-rata nilai *Abnormal Return* antara t+5 lebih tinggi dibandingkan rata-rata *Abnormal Return* t-5.

Selanjutnya untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo diuji dengan uji t-test sebagai berikut.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Paired Sample t-test Perbedaan *Abnormal Return***

Rata-rata		t-hitung	Sign.
ARit (t-5)	ARit (t+5)		
-0,02275164	-0,017958036	2,125	0,037

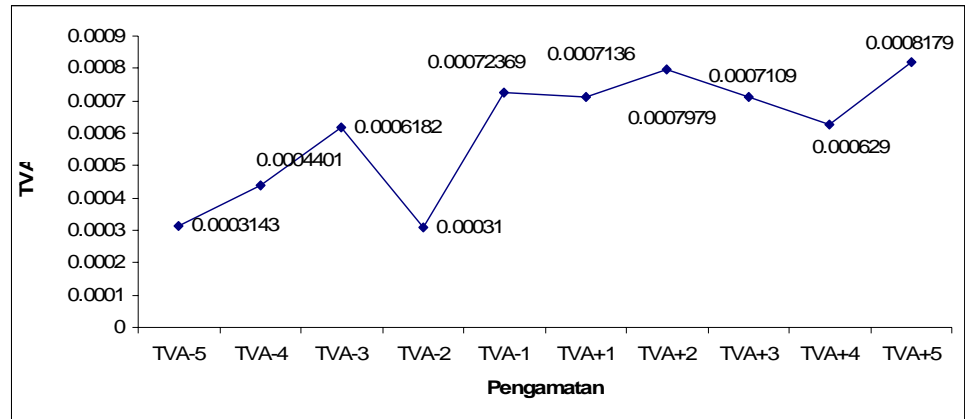
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Hasil analisis t-test perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,125 dengan nilai signifikansi (sign) 0,037. Nilai signifikansi ternyata lebih kecil dari 0,05 ( $0,037 < 0,050$ ) sehingga keputusan uji adalah  $H_0$  ditolak.

**b. Hipotesis 2: Perbedaan Volume Perdagangan Saham (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo**

Pengujian perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo dilakukan dengan menggunakan uji t-test. Sebelum dilakukan analisis uji perbedaan

Volume Perdagangan Saham, terlebih dahulu ditampilkan pergerakan nilai Volume Perdagangan Saham dari periode pengamatan t-5 sampai dengan t+5 yang ditampilkan pada grafik sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik Pergerakan Nilai Rata-rata Volume Perdagangan Saham periode t-5 sampai t+5

Nilai Volume Perdagangan Saham sebelum pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo nilai terendah ditunjukkan pada pada t-2 yaitu 0,00031 dan nilai TVA tertinggi pada t-1 yaitu 0,00072369. Sedangkan nilai Volume Perdagangan Saham sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo nilai tertingginya pada t+5 yaitu 0,008179 dan nilai terendah pada t+4 sebesar 0,000629. Meskipun secara general terjadi pergerakan yang fluktuatif nilai Volume Perdagangan Saham pada t-5 hingga t+5, namun rata-rata nilai Volume Perdagangan Saham pada t+5 lebih tinggi dibandingkan rata-rata Volume Perdagangan Saham pada t-5.

Selanjutnya untuk menganalisis perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo diuji dengan uji t-test sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Paired Sample t-test Perbedaan Volume Perdagangan Saham (TVA)**

Rata-rata		t-hitung	Sign.
TVA(t-5)	TVA (t+5)		
0,000556767	0,000571515	2,573	0,012

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Hasil analisis t-test perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,573 dengan nilai signifikansi (sign) 0,012. Nilai signifikansi ternyata lebih kecil dari 0,05 ( $0,012 < 0,05$ ) sehingga keputusan uji adalah  $H_0$  ditolak.

## E. Pembahasan

### 1. Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

Hasil analisis t-test perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo diperoleh kesimpulan yaitu terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian tentang adanya perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

*Abnormal Return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal Return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Nilai *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kabinet menunjukkan nilai *Abnormal Return* dengan rata-rata negatif. Timbulnya *Abnormal Return* negatif diartikan bahwa sebagian investor yang beranggapan bahwa pengumuman kabinet ini mempunyai informasi yang kurang baik (*bad news*), atau disebabkan para pelaku pasar melakukan *profit taking* dimana mereka merealisasikan keuntungan dengan menjual saham yang dibeli sebelumnya dengan harga lebih murah.

Beberapa faktor yang menyebabkan pelantikan Kabinet Kerja Joko Widodo dianggap sebagai *bad news* oleh pelaku saham, sehingga berdampak pada kepercayaan perilaku pasar pada pemerintah. Beberapa hal tersebut salah satunya adalah adanya asumsi oleh sebagian besar pengamat ekonomi tentang komposisi Kabinet Kerja Joko Widodo yang dianggap oleh sebagian besar pengamat ekonomi tidak merepresentasikan semangat awal Joko Widodo.

Beberapa pengamat ekonomi Indonesia sebagaimana dikutip dalam Harian Neraca Online tanggal 28 Oktober 2014 memberitakan pendapat beberapa ahli ekonomi yang menanggapi negatif pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo sebagai berikut:

- a. Kepala Riset Universal Broker Indonesia, Satrio Utomo mengemukakan bahwa respon negatif pasar lantaran susunan Kabinet Kerja Joko Widodo tidak sesuai yang diharapkan pelaku pasar modal. Pasalnya, investor masih meragukan anggota kabinet Jokowi mampu bekerja cepat, seperti presiden dan wakil presiden Jokowi dan Jusuf Kalla. Keganjilan susunan kabinet Jokowi, lanjutnya bisa dilihat posisi

Menko Ekonomi yang dijabat Sofyan Djalil yang sempat tersandung kasus Pelindo waktu lalu. Belum lagi, kinerjanya saat menjadi menteri BUMN dan Menkominfo di era presiden Susilo Bambang Yudhoyono yang dinilai biasa-biasa saja.

- b. Ketua *Institute of Ecosoc Rights*, Sri Palupi menilai, nama-nama calon menteri dalam kabinet Presiden Jokowi banyak yang bermasalah. Diantaranya, banyak dari nama-nama calon menteri yang beredar di publik mempunyai konflik kepentingan antara bisnis dan politik. Kondisi ini membuat masyarakat mulai apatis dengan Jokowi, dimana banyak media sosial menyoroti nama-nama calon menteri kabinet Jokowi membuat habis minat berharap pada perubahan kedepan. Nama-nama calon menteri dan Kabinet Kerja Joko Widodo sendiri bermasalah terhadap empat hal. Pertama, masalah integritas dan moralitas. Kedua, masalah kapasitas dan profesionalitas. Ketiga, konflik kepentingan antara bisnis dan politik. Dan yang keempat Jokowi diragukan mampu mewujudkan Kabinet "Trisakti". Banyak pihak menilai, susunan kabinet Joko Widodo tidak sesuai harapan. Presiden dianggap menyusun kabinet tanpa kehati-hatian.
- c. Sementara Direktur Eksekutif Indonesia for Global Justice, Riza Damanik menilai, Kabinet Jokowi ini justru bertentangan dengan prinsip kehati-hatian yang selama ini digaungkan oleh Jokowi," Saya melihat justru kabinet Jokowi ini disusun berdasar prinsip kecerobohan,".

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) yang melakukan penelitian tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap *return* saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal Return* (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2004. Namun hasil penelitian ini berlawanan Ni Komang Ayu (2011) tentang Analisis Pengaruh Resuffle Kabinet Indonesia Bersatu terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *return* tak normal pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* kabinet, dilihat dari hasil uji statistik yang tidak signifikan. Artinya, pasar bereaksi, namun secara informasi, pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

## 2. Perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

Hasil analisis t-test perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo diperoleh terdapat adanya perbedaan yang signifikan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis penelitian tentang

Adanya perbedaan yang signifikan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.

Volume Perdagangan Saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan Volume Perdagangan Saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu event.

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti.

Jogiyanto (2005) mengemukakan bahwa harga saham dan Volume Perdagangan Saham merupakan *joint product* dari keseluruhan mekanisme pasar dan volume transaksi dipengaruhi kegiatan perekonomian secara keseluruhan dan akan berdampak pada harga saham. Ukuran perusahaan yang dijadikan batasan dalam pengambilan sampel didasarkan pada nilai kapitalisasi yang merupakan proxy ukuran saham. Selain itu kapitalisasi juga dapat dilihat sebagai proxy ketidakpastian informasi karena saham dengan kapitalisasi besar merupakan saham yang lebih banyak diperhatikan oleh pasar. Semakin besar kapitalisasi, maka akan semakin baik informasi yang diberikan ke pasar. Pasar mempunyai akses informasi yang lebih baik terhadap perusahaan besar. Sebaliknya untuk perusahaan yang relatif kecil, umumnya kurang mendapat perhatian dari masyarakat dan belum cukup dipercaya oleh calon investor mengenai prospek perusahaan sehingga agar penjamin emisi tidak mendapatkan resiko karena saham tidak terjual maka ada kecenderungan untuk menjual sahamnya dengan harga yang terlalu rendah.

Penelitian menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Rata-rata Volume Perdagangan Saham sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo lebih besar dibandingkan sebelum pengumuman ( $0,000571515 > 0,000556767$ ).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) tentang Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Terhadap Return Saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Kurniawan (2010) tentang Analisis Pengaruh Kunjungan Presiden Amerika Serikat Barack Obama Ke Indonesia



Terhadap Indeks Saham LQ45 (Studi di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata Volume Perdagangan Saham sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama. Peristiwa tersebut tidak memberikan perubahan terhadap reaksi investor yang diukur dengan Volume Perdagangan Saham saham pada 5 hari sebelum dan 5 setelah kunjungannya di Indonesia.

## F. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pergerakan *abnormal return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo menunjukkan adanya pergerakan yang meningkat, yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo sebesar  $-0,02275164$  meningkat menjadi  $-0,017958036$  sesudah pengumuman. Peningkatan *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo merupakan *good news* bagi investor sehingga berdampak pada peningkatan kepercayaan pelaku pasar terhadap pemerintah.
2. Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo menunjukkan peningkatan aktivitas yaitu  $0,000556767$  menjadi  $0,000571515$ . Peningkatan Volume Perdagangan Saham tersebut menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap informasi pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.
3. Ada reaksi saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo, dilihat dari hasil uji *paired sample t-test* yang menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo dengan nilai signifikansi sebesar  $0,037$ . Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar memberikan respon positif terhadap pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo.
4. Ada reaksi saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo, dilihat dari hasil uji *paired sample t-test* yang menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo dengan nilai signifikansi sebesar  $0,012$ . Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar memberikan respon positif terhadap pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo yang ditunjukkan dengan pergerakan aktivitas jual beli saham.

## G. Daftar Pustaka

Alwi, I. Z. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.

- Anoraga, Pandji. 2001. *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Darmadji. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat: Jakarta.
- Fama, F Eguene, 1997, “Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance”, *Journal Of Financial Economics*, Vol. 49. 283-306.
- Fauzan. 2014. *IHSG Menguat Setelah Pengumuman Kabinet Jokowi-JK*. Artikel The Citizen Daily.com.
- Ghozali, H. Imam. 2005. Aplikasi. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Syamsul, 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi & Keuangan*, Ekonisia, Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Indrianita, A. 2003. “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Stock Return disekitar Tanggal Pengumuman: Pengujian Signaling Hypothesis pada Bursa Efek Jakarta”. *Media Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 3. No. 1: 76 – 99.
- Jogiyanto H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kurniawan, H. 2010. *Analisis Pengaruh Kunjungan Presiden Amerika Serikat Barack Obama ke Indonesia Terhadap Indeks Saham LQ45 (Studi di Bursa Efek Indonesia)*. *Kajian Bisnis STIE Widya Manggala Yogyakarta*. Vol. 13. No. 2: 218 – 230.
- Meidawati, Neni dan Mahendra Harimawan, 2004. “Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Indonesia (BEJ)”, *SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol 7 No. 1, 89-101.
- Ni Komang Dian T dan Ni Nyoman Ayu Diantini. 2011. Analisis Pengaruh Resufle Kabinet Indonesia Bersatu terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar.
- Pronayuda, Teddi, 2006. “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu” Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

- Rioberto, P.S. 2014. *Pasar Modal dalam Otorisasi Otoritas Jasa Keuangan (Dari Bapepam ke OJK)*. Jurnal Ekonomi. Yogyakarta: UPP. AMP YKPN.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sutrisno. 2001. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Devident Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Tema Vol 2 No. 1.
- Tandelilin. E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen*. Portofolio (Edisi Pertama, Cetakan kedua). Yogyakarta: BPF.
- Thian Hin, L. 2001. *Panduan Investasi Saham*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Tulus Wicaksana. 2007. *Statistik dalam Psikologi*. Malang: UMM Press.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Ghalia Indonesia.