

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu “aktifitas yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang *go public* berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Manfaat keberadaan pasar modal adalah (1) ketersediaannya sumber pembiayaan (jangka panjang) untuk dunia usaha serta memungkinkan alokasi sumber dana (2) memberikan tempat berinvestasi bagi para investor serta memungkinkan upaya diversifikasi (3) tersedianya leading indikator bagi trend ekonomi negara (4) penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah (5) keterbukaan dan profesionalisme menimbulkan iklim berusaha yang sehat (6) terciptanya profesi yang menarik (7) memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek (8) membuat iklim keterbukaan bagi dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial (9) sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

2.1.2 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan fluktuasi harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu (1) sebagai petunjuk indikasi trend pasar (2) untuk mengidentifikasi tingkat keuntungan (3) sebagai patokan kinerja suatu portofolio (4) memberikan kemudahan dalam pembentukan portofolio dengan strategi pasif (5) memberikan kemudahan dalam berkembangnya produk derivatif.

Indeks harga saham merupakan petunjuk indikasi perdagangan saham yang disusun dengan satu formula. Indeks berguna sebagai indikator trend pasar. Yang berarti pergerakan indeks mendeskripsikan kondisi pasar pada suatu waktu. Dalam hal ini membutuhkan dua macam waktu, yaitu waktu dasar dan waktu yang berlaku. Waktu dasar berfungsi sebagai dasar perimbangan, sedangkan waktu yang berlaku merupakan waktu di mana kegiatan akan dibandingkan dengan waktu dasar. Jenis- jenis Indeks Harga Saham sebagai berikut:

(1) Indeks Harga Saham Individu

Indeks harga saham Individu merupakan Indeks harga saham yang hanya memperlihatkan perubahan dari suatu harga saham perusahaan (ekuitas). Dalam menghitung saham kita membutuhkan waktu dasar dan waktu yang berlaku. Harga dasar sering disebut H_0 dan harga yang berlaku sering disebut dengan H_t . Harga dasar ditetapkan sebesar 100%. Rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah berikut ini.

$$IHSI = (H_t/H_0) \times 100\%$$

IHS = Indeks harga saham

H_t = Harga pada waktu yang berlaku

H_0 = Harga pada waktu dasar

Indeks harga saham individual tidak akan berubah jika harga pasar saham tersebut tidak berubah. Hal ini disebabkan karena harga dasar bersifat tetap.

(2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan memperlihatkan pergerakan harga saham secara umum atau keseluruhan yang tercatat di bursa efek. Untuk menghitung indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut:

$$IHSG = (\sum H_t / \sum H_0) \times 100\%$$

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = Total harga semua saham pada waktu dasar

Dari harga indeks ini, kita bisa mengetahui dimana kondisi pasar sedang ramai, lesu, atau dalam keadaan stabil. Angka IHSG menunjukkan lebih dari 100 menandakan kondisi pasar sedang ramai, sedangkan pada saat IHSG menunjukkan

kurang dari 100 menandakan kondisi pasar sedang lesu, IHSG menunjukkan nilai 100 berarti pasar dalam keadaan stabil.

2.1.3 *Abnormal Return*

Abnormal Return merupakan indikator yang digunakan sebagai alat ukur reaksi pasar akibat terjadi suatu peristiwa tertentu. *Abnormal Return* adalah kelebihan dari return sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas return yang diharapkan (diekspektasikan). *Return* normal merupakan *return* yang terjadi apabila situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu. Jika suatu peristiwa tertentu yang terjadi berisi suatu informasi yang baik (good news) akan berdampak terhadap kenaikan *Abnormal Return*, dan akan berdampak penurunan *Abnormal Return* apabila suatu informasi berisi dianggap buruk (bad news).

Return terbagi menjadi dua, yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai tolok ukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berfungsi sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan resiko masa yang akan datang. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diinginkan oleh investor di masa mendatang (Annisa, 2017).

Return tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2010)

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

Dimana: AR_{it} = *Abnormal Return* kelompok saham dalam industri i periode t

R_{it} = Return actual kelompok saham dalam industri i periode t

$E(R_{it})$ = Expected return kelompok saham dalam industri i periode t

Risiko yang disebabkan oleh faktor di luar perusahaan sering disebut sebagai risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko sistematis disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan secara bersamaan, selain itu risiko sistematis selalu ada dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi,

contoh risiko sistematis adalah kondisi perekonomian, politik, dan kebijaksanaan pemerintah (Annisa, 2017).

2.1.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Tandelilin (2001), event study menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. *Event study* merupakan suatu penelitian yang menggambarkan sebuah teknik penelitian untuk melihat dampak suatu peristiwa tertentu terhadap perubahan dimensi atau variabel. *Event study* dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal saat terjadi suatu peristiwa apakah terdapat *Abnormal Return* atas investasinya akibat terjadinya peristiwa tersebut.

Jogiyanto (2010), mendeskripsikan studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*). Tujuan *event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Tandelilin (2010), efisiensi pasar bentuk setengah kuat, merupakan efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar serta dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan. Namun, pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat berharap mendapatkan *Abnormal Return* jika strategi perdagangannya hanya didasari informasi saja, tetapi sebaliknya jika pasar tidak efisien maka akan terjadi lagi dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan hal ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *Abnormal Return*.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return*. Jika digunakan *Abnormal Return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar.

2.1.5 Reaksi Pasar

Reaksi pasar adalah perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Dimana reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return*.

Suganda (2018) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*.

Ball dan Brawn (1968) merupakan orang yang pertama mempelajari reaksi pasar akibat informasi akuntansi. Penelitian tersebut menggunakan laporan keuangan tahunan 261 perusahaan pada tahun 1945-1965. Penelitian tersebut mengklasifikasikan pendapatannya meningkat secara relatif dan perusahaan yang pendapatannya turun secara relatif. Kesimpulan yang diperoleh Ball dan Brawn adalah bahwa pasar bercorak semi-kuat. Pada saat laporan keuangan dipublikasi, semua kenaikan harga yang menyesuaikan dengan berita buruk telah berlangsung.

2.1.6 Trading Volume Activity (TAV)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perusahaan volume perdagangan saham di pasar modal. Reaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Perbedaan pengharapan terjadi antar investor yang melakukan spekulasi, hal ini menimbulkan suatu rangsangan bagi investor untuk melakukan perdagangan melepaskan posisi spekulatif mereka (Mila, 2010).

Trading Volume Activity (TVA) adalah jumlah saham yang diperdagangkan selama satu hari perdagangan. Suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan saham (Holthousen dan Verrecchia, 1990).

Rumus rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) adalah sebagai berikut (Oktavia, 2015):

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang sudah dilakukan tetapi dijadikan acuan penulis untuk melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperbanyak teori yang digunakan untuk mengkaji penelitian yang dilakukan. Penelitian terdahulu berfungsi sebagai referensi dalam memperkuat penelitian yang akan dilaksanakan.

Penelitian terdahulu yang membahas tentang selisih return atau abnormal return dan trading volume activity terhadap peristiwa politik maupun kebijakan pemerinyahan yang dapat memengaruhi pasar modal.

Berdasarkan tabel 2.1 hasil dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan sebagian besar tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sesudah dan sebelum peristiwa. Hal tersebut dapat dilihat dalam tabel 2.1 tentang ringkasan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Ringkasan penelitian terdahulu

No.	Judul Penelitian (Nama Peneliti, Tahun)	Tujuan Penelitian	Variabel, Sampel, Metode Penelitian	Kesimpulan
1.	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia (Maria Eva Sihotang, 2015)	Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> periode sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden pada tanggal 9 juli 2014	Variabel: <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sampel: 21 perusahaan dari Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas yang Go Public di BEI Metode Penelitian: Uji beda dua rata-rata (<i>paired sample T-test</i>)	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah Pemilu Presiden. Sedangkan pada <i>Trading Volume Activity</i> terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah Pemilu Presiden.
2.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (studi pada saham LQ-45 atas putusan sidang kasus penistaan agama oleh gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaya Purnama tahun 2017) (Fima Bara, 2017)	Untuk mengetahui kandungan informasi pada putusan sidang kasus penistaan agama yang ditunjukkan melalui perbedaan abnormal return dan trading volume activity yang signifikan diantara periode peristiwa	Variabel: <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sampel: Saham emiten dalam LQ-45 yang tidak pernah melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian Metode Penelitian: Uji beda dua rata-rata (<i>paired sample T-test</i>)	Peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama tahun 2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>
3.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Pemilu Presiden 09 Juli 2014 (Adelia, 2014)	Untuk mengetahui adanya <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden 09 Juli 2014 dan untuk melihat perbedaa rata-rata <i>abnormal return</i>	Variabel: <i>Return</i> saham dan <i>Abnormal return</i> Sampel: 44 sampel perusahaan yang termasuk dalam 50 <i>Biggest Market Capitalization</i>	Adanya <i>Abnormal Return</i> pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan secara signifikan tidak terdapat adanya perbedaan <i>Abnormal Return</i>

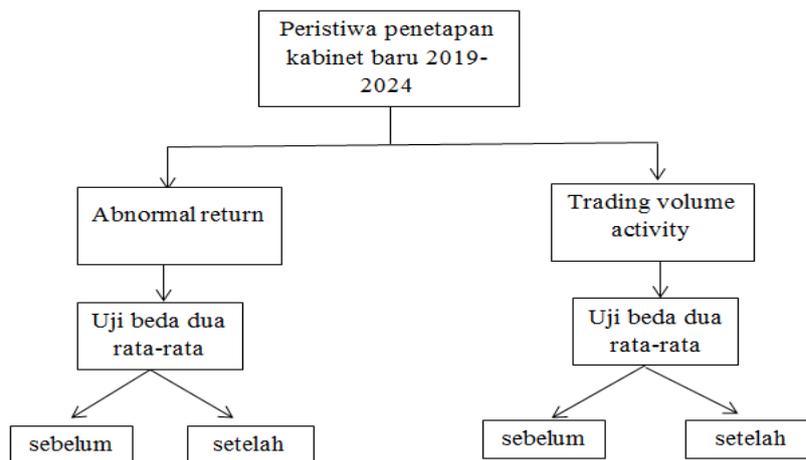
		yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden 09 Juli 2014	Metode Penelitian: Uji T	sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden 2014
4.	<i>Analisis Market Overreaction Terhadap Pemilu Amerika 2016 Dan Trump Effect</i> (Irza, 2018)	Untuk melihat apakah terjadi gejala <i>market overreaction</i> yang disebabkan oleh peristiwa Pemilu Amerika Serikat 2016 dan terpilihnya Donald Trump sebagai presiden	Variabel: <i>Abnormal return</i> , saham <i>winner</i> , saham <i>loser</i> Sampel: perusahaan yang melakukan ekspor ke Amerika Serikat dan perusahaan yang memiliki hubungan dengan Amerika Serikat Metode Penelitian: Uji <i>One Sample T-Test (Two Tailed)</i> dan Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	<i>Market overreaction</i> hanya ditemukan pada saham <i>winner</i> pada periode setelah pemilu. Penelitian ini tidak menemukan terjadinya <i>price reversal</i> pada saham <i>winner</i> maupun saham <i>loser</i> . Hal tersebut disebabkan hanya 1 sampel saham yang mengalami <i>market overreaction</i> yang ditandai dengan peningkatan rank CAR secara ekstrim, sedangkan saham-saham lain tidak menunjukkan hal tersebut
5.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik: Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7 (Pratama, 2015)	Menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 yang ditunjukkan dengan adanya perubahan <i>Abnormal Return</i>	Variabel: <i>Abnormal Return</i> Sampel: LQ45 Metode Penelitian: Uji t dan uji beda t-test	<i>Abnormal Return</i> pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Begitu pula hasil penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Dengan kata lain peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi

2.3 Model Konseptual

Model Konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Konseptual Penelitian



Berdasarkan gambar model konseptual yang telah dibuat, peneliti ingin mengetahui perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penetapan Kabinet Indonesia Maju 2019-2024 dan mengetahui perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah penetapan Kabinet Indonesia Maju 2019-2024.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Dari rumusan masalah dan tujuan penelitian dalam pembahasan sebelumnya, maka dapat ditemukan hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

H_1 : Terdapat adanya *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pemilihan penetapan kabinet baru 2019-2024

H_2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah penetapan kabinet baru 2019-2024

Berdasarkan hipotesis diatas, dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. *Abnormal return* positif terjadi apabila actual return lebih besar dari expected return. Situasi ini akan mengakibatkan para investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan

harapan akan mendapatkan keuntungan di atas normal. Namun, jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif (Wistawan, 2014).

Suatu pasar bereaksi terhadap informasi merupakan hal yang sangat penting karena dapat mengakibatkan perubahan harga yang membuat *abnormal return* berubah serta perubahan persepsi investor untuk mengambil keputusan investasi (Dewi dan Rahyuda, 2014: 3457). Wardhani (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa.

- b. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif, volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Sihotang dan Mekel (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan sesudah Pemilu Presiden.