

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teroritis

Landasan teori diperlukan untuk mengetahui pemahaman dalam penjelasan yang telah dibahas di latar belakang dan tujuan, oleh sebab itu perlu adanya landasan teori yang kuat agar dapat menemukan pengaruh dari reaksi pasar terhadap kegiatan politik pemilihan Kepala Daerah yang akan diadakan secara serentak di 101 daerah di Indonesia. Landasan teori yang dibutuhkan terdiri dari Pengertian Pasar Modal, Efisiensi Pasar, *Event Study*, *Abnormal Return & Expected Return*, dan Volume Perdagangan.

##### 2.1.1 Pasar Modal

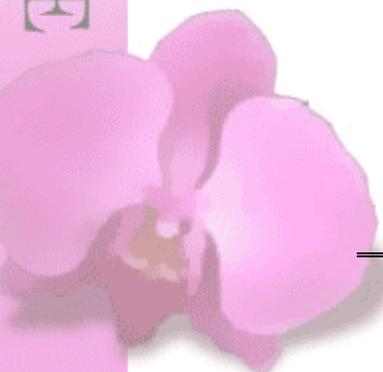
Pasar modal di Indonesia telah berdiri sejak tahun 1892, pada saat itu pasar modal didominasi oleh para penjajah yang menduduki Indonesia. Setelah Indonesia merdeka, pasar modal mulai bangkit kembali dan terus berkembang hingga sekarang. Sebelum membahas lebih jauh tentang pasar modal, maka perlu adanya pemahaman akan pengertian pasar modal Indonesia.

Menurut Pandji dan Piji (2008), pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

Menurut Samsul (2015), secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun.

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001), pada dasarnya, Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.

Berdasarkan pengertian dari para ahli dapat disimpulkan bahwa pengertian pasar modal adalah sarana bertemunya permintaan dan



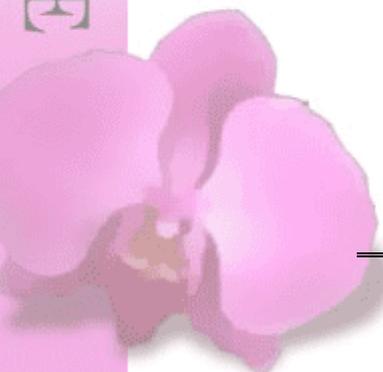
penawaran dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang, penambahan aset keuangan berupa modal sendiri yang bisa diperjualbelikan. Dalam penelitian ini difokuskan pada pasar modal yang memperjualbelikan modal sendiri. Bentuk modal sendiri yang diperjualbelikan dinamakan saham, dapat berupa saham biasa ataupun saham preferen. Pasar Saham merupakan tempat saham ditawarkan kepada para investor melalui sebuah nominal harga yang akan bergerak selama pasar dibuka.

### *2.1.2 Efisiensi Pasar*

Informasi dalam sebuah pasar merupakan hal penting untuk menentukan arah gerak dari kedudukan harga ekuilibrium. Informasi tersebut diproses dan menghasilkan keputusan dalam tahap pengambilan keputusan. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Pasar yang efisien secara informasi merupakan pasar yang adil, sehingga penyelenggaraan pasar dan regulator berusaha membuat pasar saham seefisien mungkin. Pelaku pasar mendapatkan informasi yang sama kualitas dan jumlahnya.

Menurut Samsul (2006), harga saham di pasar saham merupakan harga konsensus di antara para investor, dan harga suatu saham dapat terjadi beberapa kali dalam satu hari dengan rentang lebar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi. Rentang harga pasar yang lebar mengidentifikasi bahwa harga pasar tidak mencerminkan semua informasi yang diperoleh investor atau dengan kata lain, pasar tidak efisien. Dalam pasar efisien, fluktuatif harga sangat tipis, perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar.

Menurut Husnan (2005), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi



baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

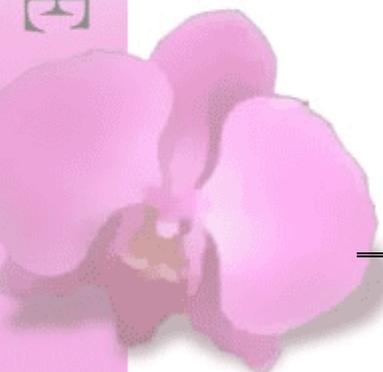
Menurut Tandelilin (2001), pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Menurut Jogiyanto (2000), secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu: (1) definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970), (3) definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989) dan (4) definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi yang dapat disebut dengan *informationally efficient market* atau lebih dari sekedar informasi seperti kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan yang dapat disebut *decisionally efficient market*.

#### 1. Efisiensi Pasar secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, Fama



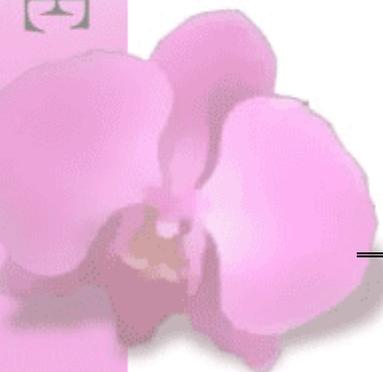
(1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

- Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

- Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai (1) informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, (2) informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan, (3) informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi



yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

- Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

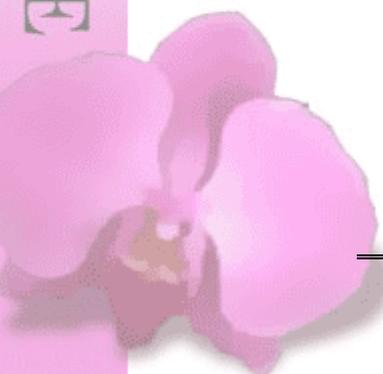
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2. Efisiensi Pasar secara Keputusan

Ketersediaan informasi di pasar tidak akan menjamin pasar akan efisien. Alasannya adalah pelaku pasar yang melakukan interpretasi dan analisis informasi merger sebagai kabar baik atau kabar buruk. Interpretasi pengumuman merger sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas yang bersangkutan. Dengan demikian pembagian efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar perlu dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan.

Efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja,



yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Pasar yang efisien secara informasi merupakan pasar yang adil, sehingga penyelenggaraan pasar dan regulator berusaha membuat pasar saham seefisien mungkin. Dikatakan pasar yang adil, karena semua pelaku pasar mendapatkan informasi yang sama kualitas dan jumlahnya dan yang diterima pada saat yang sama, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal di atas kerugian investor yang lainnya. Oleh karena itu, regulator pasar modal berusaha untuk membuat informasi yang diperlukan menjadi tersedia di pasar secara luas, misalnya dengan mengharuskan pengungkapan informasi yang penting oleh perusahaan emiten.

### 2.1.3 Event Study

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien. Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama (1970) yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2000) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya dan mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar dari (1) Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form tests*) menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*tests for return predictability*), (2) pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*) menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*), dan (3) pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form tests*)

menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

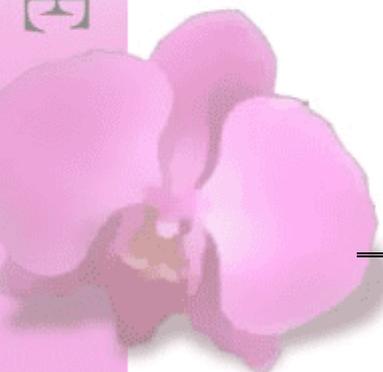
Menurut Jogiyanto (2000), studi Peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Menurut Samsul (2015), *event studies* diartikan mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar pada saat sebelum peristiwa terjadi atau pada saat peristiwa terjadi dan beberapa saat setelah peristiwa terjadi.

Menurut Tandelilin (2001), penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan *event studies*. Penelitian mengenai event studies umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

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*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal*



*return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* menuju ke harga keseimbangan yang baru.

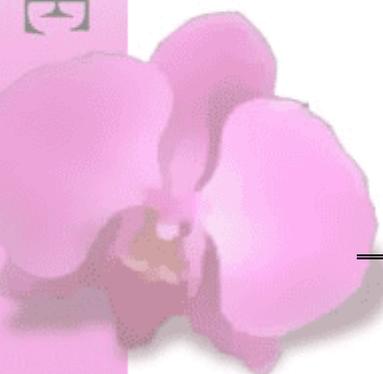
#### **2.1.4 Abnormal Return dan Expected Return**

Besar dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama, namun sejak kapan dan sampai kapan dampak tersebut berlangsung. Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap harga saham tertentu berbeda-beda. Sebagian jenis saham terkena dampak negatif dan sebagian lagi berdampak positif. Akan tetapi sangat mungkin semua jenis saham terkena dampak negatifnya. Investor selalu menggunakan tolak ukur “*return*” – yaitu suatu perbandingan antara harga sekarang dengan harga sebelumnya. Khusus dalam *event study* yang mempelajari “peristiwa spesifik”, yang diukur bukanlah *return* yang biasa diperoleh dalam keadaan normal, tetapi selisih dari “*return* dalam keadaan tidak normal” dikurangi “*return* dalam keadaan normal” – atau yang biasa disebut sebagai *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2000), studi peristiwa menganalisis pengembalian tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Pengembalian tidak normal merupakan kelebihan dari pengembalian yang sesungguhnya terjadi terhadap pengembalian normal. Pengembalian normal merupakan *expected return* yang diharapkan oleh investor.

Menurut Samsul (2006), *abnormal return* adalah selisih antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan.

*Abnormal return* tiap jenis saham dihitung tiap bulan dengan cara mengurangi pengembalian aktual bulan ini dengan pengembalian minimum. Analisis AR bertujuan untuk mengetahui dampak suatu peristiwa terhadap *abnormal return* suatu saham tertentu setiap tahun, bulan atau hari selama periode tertentu. Analisis AR dapat



menunjukkan saham yang paling banyak terkena dampak negatif, atau yang paling sedikit terkena dampak negatif, atau yang tidak terkena dampak negatif, dan saham yang terkena dampak positif.

Menurut Samsul (2015), hasil analisis AR ini menggambarkan suatu pengalaman peristiwa masa lalu terhadap harga saham, sehingga pengalaman ini dapat digunakan untuk mengambil keputusan “menjual” atau “membeli” saham pada awal peristiwa yang relatif sama terjadi di masa depan.

Brown & Warner (1985) dalam Jogyanto (2003) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

1. Mean-adjusted Model

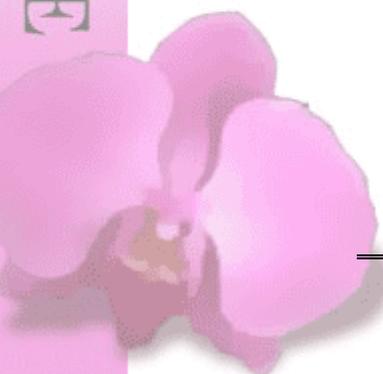
Model Model disesuaikan rata – rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa pengembalian ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata pengembalian realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

2. Market Model

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

3. Market-adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi pengembalian suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut.



Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena pengembalian sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Sesudah data pengembalian tidak normal telah diketahui maka perlu adanya pengujian statistik pada nilai pengembalian tidak normal. Pengujian terhadap pengembalian tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi pengembalian tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa pengembalian tidak normal tersebut secara statistik tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian-*t* (*t-test*) digunakan untuk maksud ini.

Pengujian statistik ini dapat dilakukan dengan berbagai cara berikut ini:

1. Berdasarkan deviasi standar *return-return* selama periode estimasi dengan nilai standarnya yang digunakan adalah nilai rata-rata pengembaliannya.
2. Berdasarkan deviasi standar *return-return* selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai prediksi pengembaliannya.
3. Berdasarkan deviasi standar *return-return* hari ke-*t* secara *cross-section* selama periode peristiwa.

Cara kesatu dan kedua ini membutuhkan periode estimasi sedangkan cara ketiga hanya membutuhkan periode peristiwa. Sehingga *market-adjusted model* dapat menggunakan cara ketiga ini. Cara ketiga dari perhitungan kesalahan standar estimasi didasarkan pada deviasi standar *return-return* tidak normal dari *k*-sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari di periode peristiwa. Cara ketiga ini menghitung kesalahan standar estimasi langsung di periode peristiwa, tidak menggunakan periode estimasi.

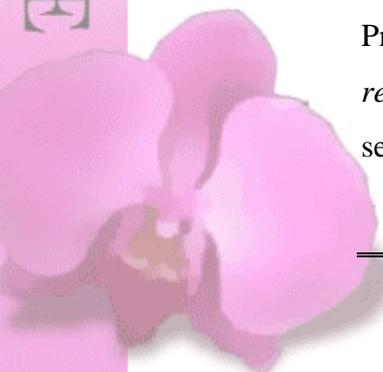
### **2.1.5 Volume Perdagangan**

Dalam penelitian Andi Pramana (2012), Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar

saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu menurut Husnan (1992). Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. (Marwan Asri dan Faisal, 1998). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau pengembalian saham. Menurut Robert Ang (1997), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Dimana volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

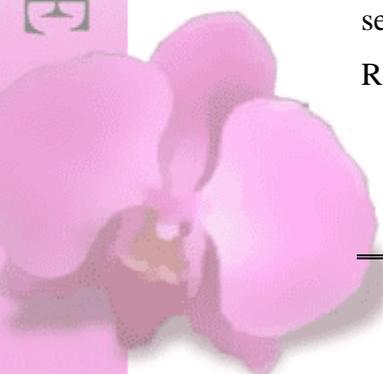
Penelitian mengenai reaksi pasar banyak dipilih peneliti yang tujuannya untuk melihat sejauh mana keterkaitan peristiwa politik atau peristiwa ekonomi disuatu daerah dengan pergerakan pasar modal Indonesia. Telah banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai reaksi pasar yang menguji keterkaitan peristiwa politik. Penelitian yang dilakukan oleh Defi Pratasiwi (2008) untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* saham dan perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM 2005. Populasi dalam



penelitian ini adalah menggunakan sample 30 perusahaan dari perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45 pada periode 2004-2007 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan (*judgment sampling*).

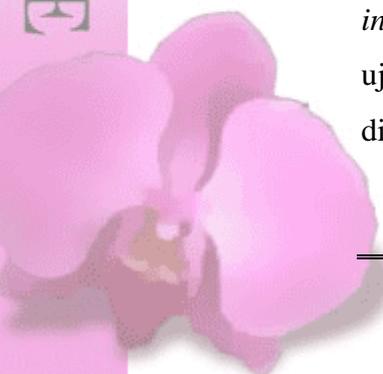
Penelitian yang dilakukan oleh Devy Natalia Habayahan (2012) dilakukan dengan mencari rata-rata harga saham Bank yang terdaftar dalam Saham LQ45 yang tercatat dalam BEI, mengukur nilai selemba sahamnya terhadap aset, mencari potensi keuangan yang dapat diraih dari setiap lembar saham, mencari kewajaran harga suatu saham, dan mencari ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh krisis keuangan Zona Euro sebelum dan setelah pertemuan negara-negara Uni Eropa dalam menyelesaikan permasalahannya serta saham bank apa yang paling berpengaruh. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah bank-bank yang terdaftar dalam LQ45, di mana jumlah yang ditetapkan sebesar tujuh bank yang terdaftar dalam LQ45. Pergerakan harga saham sektor perbankan sangat fluktuatif namun cenderung mengalami penguatan.

Penelitian yang dilakukan oleh I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan (2015) untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 yang ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode penelitian *Event Study* untuk menganalisis reaksi pasar dan uji beda t-test untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah periode. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham LQ45 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar. Uji t dan uji beda *t-test* digunakan untuk menguji reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7.



Penelitian yang dilakukan oleh Mochamad Zaqi (2006) tujuannya untuk menguji kandungan informasi relevan bagi investor, reaksi ini diukur dengan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*). Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang termasuk dalam LQ45 selama periode penelitian. Sedangkan sampelnya diambil melalui teknik purposive sampling yaitu saham – saham perusahaan yang tidak melakukan corporate action selama periode peristiwa. Uji t (*t-Test*) digunakan untuk menganalisis apakah SRV rata – rata dari kelompok peristiwa bernilai signifikan pada hari – hari di seputar terjadinya peristiwa yang membuktikan adanya reaksi pasar. Sedangkan uji beda antara dua rata – rata digunakan untuk menganalisis adanya perbedaan reaksi antara sebelum dan sesudah terjadinya kelompok peristiwa, serta untuk membuktikan adanya perbedaan reaksi pasar antara peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik. SRV yang signifikan di sepanjang event period menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada peristiwa ekonomi maupun peristiwa sosial-politik. Akan tetapi, perbedaan rata – rata SRV yang signifikan antara sebelum terjadinya peristiwa dengan setelah terjadinya peristiwa hanya terdapat pada kelompok peristiwa sosial-politik. Rata – rata SRV setelah terjadinya peristiwa ekonomi dan setelah terjadinya peristiwa sosial-politik juga berbeda secara signifikan yang membuktikan bahwa pasar bereaksi secara berbeda terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Andri Yuwono (2013) tujuannya untuk menguji apakah peristiwa bencana banjir yang melanda DKI Jakarta tahun 2013 mampu mempengaruhi kegiatan di pasar modal Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu data yang dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain yang berasal dari publikasi Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk kedalam sektor *consumer goods industry* dan sub sektor retail. Analisis yang digunakan adalah *event study* dan uji beda. *Abnormal return* dihitung berdasarkan *expected return* yang diperoleh dengan menggunakan *Single Index Market Model (SIMM)*. Periode



pengamatan selama 65 hari bursa yang terdiri dari dua periode yaitu 44 hari periode estimasi dan 21 hari periode peristiwa yang terdiri 1 hari peristiwa, 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa dijadikan periode jendela untuk mengukur reaksi.

Penelitian yang dilakukan oleh Laksmi Swastika Wardhani (2012) tujuannya untuk meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri yaitu Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012, dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia, dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan harian selama periode lima hari sebelum, satu hari saat, dan lima hari setelah peristiwa. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji-t dan Uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Penelitian yang dilakukan oleh Melia Asmita (2005) tujuannya untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik di Indonesia, dalam hal ini Pemilu 2004 yang berlangsung dalam 3 tahapan. Reaksi pasar modal diukur dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Pengujian reaksi pasar menggunakan tehnik analisis *event study* dan pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive random sampling* dari saham LQ45 di BEJ selama periode pengamatan. *Abnormal return* dihitung berdasarkan *expected return* yang diperoleh dengan menggunakan *Single Index Market Model (SIMM)*.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Judul	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Kesimpulan
1.	Analisis Dampak Kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Defi Pratasiwi (2008)	Return Saham dan Volume Perdagangan Saham	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> saham 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa, disimpulkan bahwa keputusan terhadap H0 ditolak dan Ha diterima.

				Pada pengujian volume perdagangan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan terhadap H0 ditolak dan Ha diterima
2.	Kajian Pergerakan Harga Saham Sektor Perbankan Di Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terkait Krisis Zona Euro	Devy Natalia Habayahan (2012)	<i>Abnormal Return</i>	Menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pertemuan Negara-negara Uni Eropa. BBNI, BMRI, BBRI, BBKA menghasilkan E(Ri) lebih kecil dari pada rata-rata <i>expected return</i> terealisasi berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan Investasi. BBNI merupakan sektor yang berada pada peringkat paling atas.
3.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik ( <i>Event Study</i> pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)	I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan (2015)	<i>Abnormal Return</i>	Tidak adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saat periode peristiwa. Tidak ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan. Jadi tidak ada perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7.
4.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa–Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa–Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ45 DI BEJ Periode 1999-2003)	Mochamad Zaqi (2006)	<i>Abnormal Return</i> dan Variabilitas Tingkat Keuntungan	Reaksi pasar sebelum terjadinya peristiwa sama dengan setelah terjadinya peristiwa, ditunjukkan dengan tidak berbedanya rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa. Reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi relatif berbeda bila dibandingkan dengan reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri.
5.	Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun	Andri Yuwono (2013)	<i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham	Hasil analisis uji perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dengan

	2013			rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari setelah peristiwa. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan yang signifikan.
6.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)	Laksmi Swastika Wardhani (2012)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> dan trading volume activity saham. Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan terdapat <i>abnormal return</i> bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Sedangkan hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.
7.	Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilu 2004 (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)	Melia Asmita (2005)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Terdapat <i>Abnormal Return</i> yang signifikan diseperti Pemilu 2004. Namun perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Reaksi Pasar memperlihatkan hasil yang signifikan dilihat melalui <i>abnormal return</i> diseperti tahapan Pemilu.

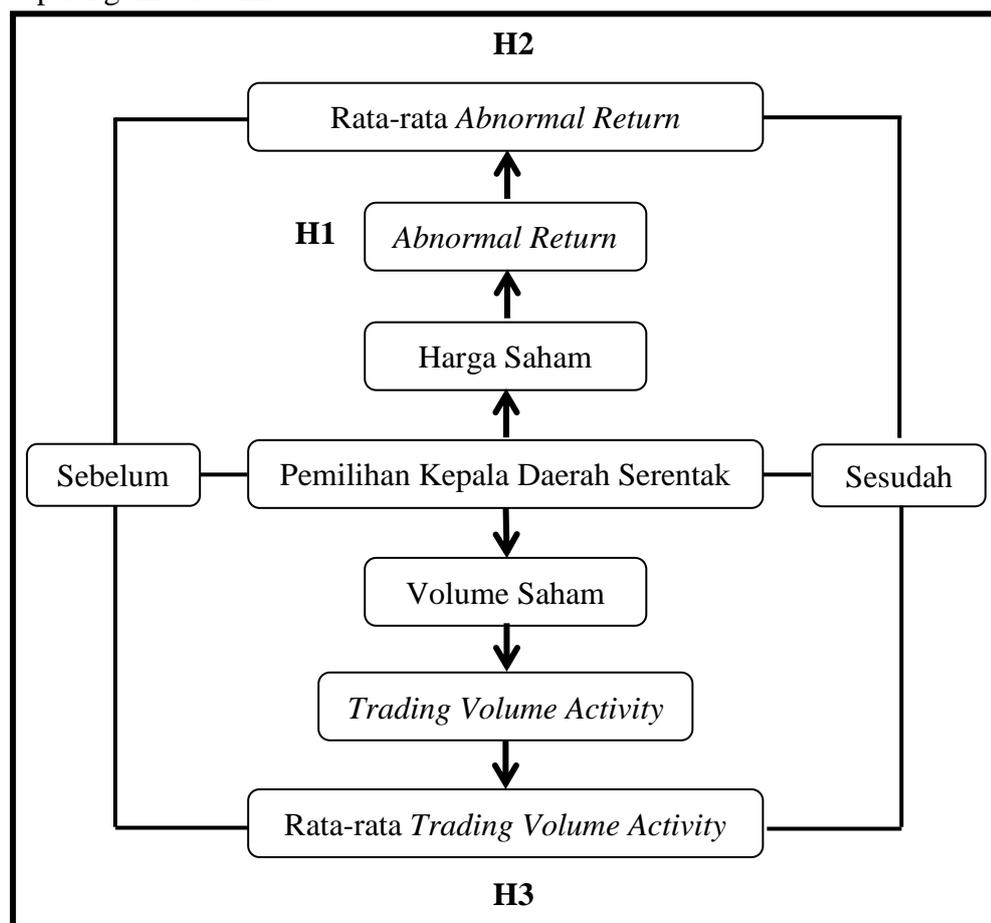
Sumber data: data olah

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Suatu Peristiwa Politik yang berhubungan dengan sektor Ekonomi dapat menimbulkan pengaruh negatif maupun positif berdasarkan informasi yang dipublikasikan dari pihak terkait dan dapat dilihat dari reaksi dari para investor, apakah investor menerima informasi tersebut.

Reaksi dari para investor dapat dilihat dari aktivitas investor di Pasar Modal berdasarkan perubahan harga saham, adanya *abnormal return* pada saham yang diperdagangkan, *volume* saham yang diperdagangkan dan seberapa sering lalu lintas perdagangan dari perusahaan yang bersangkutan terjadi. Informasi yang diperoleh dapat menyimpulkan para investor menerima dampak dari peristiwa Politik atau menolak informasi tersebut.

Reaksi Pasar Saham sektor Infrastruktur dipengaruhi oleh faktor Politik dalam Negeri salah satunya tentang pemilihan Kepala Daerah serentak yang dilihat dari keberadaan pengembalian tidak normal dan tingkat volume perdagangan saham. Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat di susun kerangka pemikiran seperti gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Dari model di atas reaksi pasar yang terjadi pada saham sektor infrastruktur dilihat melalui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa bernilai positif dan signifikan, reaksi pasar dapat terhadap peristiwa Pemilihan Kepala Daerah Serentak tahun 2017 dianggap sebagai kabar positif bagi para investor. Demikian juga sebaliknya, Apabila perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa bernilai negatif dan signifikan, reaksi pasar dapat terhadap peristiwa Pemilihan Kepala Daerah Serentak tahun 2017 dianggap sebagai kabar negatif bagi para investor.

#### 2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara tentang rumusan masalah yang akan diteliti secara empiris. Berdasarkan dari latar belakang dan rumusan masalah yang telah dibuat, maka hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

- H1** : Terdapat nilai *abnormal return* pada saham sektor infrastruktur sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Kepala Daerah serentak.
- H2** : Terdapat perbedaan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* pada saham sektor infrastruktur sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Kepala Daerah serentak.
- H3** : Terdapat perbedaan yang signifikan dari rata-rata volume perdagangan pada saham sektor infrastruktur sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Kepala Daerah serentak.

