

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Signaling Teory

Jogiyanto (2009) mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005).

Menurut Jama'an (2008) *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

2.2. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1991). Studi peristiwa merupakan bentuk studi untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Secara lebih spesifik studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksi bahwa pasar akan memberi respon positif

untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari return tak normal positif (berita baik) dan return tak normal negatif atau berita buruk (Tandelilin, 2010).

Efisiensi pasar mengandung makna bahwa pelaku pasar akan bergerak secara bersama mengikuti perubahan yang terjadi. Perubahan yang terjadi tersebut berupa informasi yang diserap atau direspon oleh pasar secara efisien. Secara efisien berarti setiap pelaku pasar tidak mengeluarkan banyak biaya untuk mendapat informasi sehingga mereka dapat bereaksi secara tepat dan cepat dalam pembentukan keseimbangan harga yang baru. Keseimbangan harga yang baru ini mencerminkan informasi yang tersedia di pasar. Jika pasar meragukan kebenaran suatu informasi, maka akan terjadi respon yang terlambat atau terdahulu karena ada investor yang lebih berani berspekulasi dan ada investor yang lebih memilih menunggu hingga waktu tertentu. Bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) berdasarkan informasi publik dikenal dengan studi peristiwa (Tandelilin, 2010).

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat dipakai untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. 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 ini dapat diukur dengan 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 (Jogiyanto, 2003).

Peristiwa yang menjadi fokus penelitian dapat dikelompokkan kedalam beberapa jenis, antara lain yang paling sering dijumpai dalam studi peristiwa menurut Tandililin (2010) adalah:

1) Studi Peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional mempelajari respon pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang sering kali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten dipasar modal. Beberapa contoh studi peristiwa konvensional antara lain: pengumuman laba, pembayaran dividen, penawaran hak atas saham (*right issue*), merger dan akuisisi, pengumuman pembelanjaan kapital, *stock split*, dan bentuk sejenis lainnya.

2) Studi Peristiwa Kluster

Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan tertentu. Contohnya peristiwa kluster adalah pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pada industri tertentu, sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan.

3) Studi Peristiwa Tak Terduga

Studi ini mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga (*unanticipated event*). Sesuai dengan namanya, karakteristik utama dari studi ini adalah peristiwa yang terjadi bersifat tak terduga. Penelitian tentang peristiwa tak terduga belum banyak dilakukan, selain karena sifat peristiwa jarang terjadi, tidak semua peristiwa tak terduga relevan dengan studi peristiwa yang terkait dengan pasar modal.

4) Studi Peristiwa Berurutan (*Sequential Event*)

Studi ini mempelajari respon pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respon pasar.

2.3. *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 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 luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, (Jogiyanto, 2000).

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan model estimasi.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) mengestimasi return ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

1) *Mean-adjusted model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

2) *Model Pasar (Market Model)*

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3) *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar (Jogiyanto, 2003)

Menurut Eduardus Tandelilin (2010) return tak normal dihitung dengan mengurangkan return pasar pada hari t ($R_{M,t}$) dari return saham, seperti ditunjukkan pada persamaan berikut: $A_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$

2.4. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang baik. Volume perdagangan saham dapat digunakan investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity*).

Trading volume activity (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, 2004). Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

2.5. Indeks Liquid-45 (ILQ-45)

Menurut Jogiyanto (2003) pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Januari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu indeks Liquid-45 (ILQ-45).

Indeks ILQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut ini.

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 3) Telah tercatat di BEI paling tidak selama tiga bulan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan untuk menguji adanya dampak pemilihan umum presiden 2014 terhadap *abnormal return* dan

aktivitas volume perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

Sundari (2011) melakukan penelitian dengan judul Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelaksanaan Pemilihan Umum 9 April 2009 Pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return saham disekitar pelaksanaan dengan diluar pelaksanaan pemilu dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return saham sebelum dan sesudah pelaksanaan pemilu. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (*paired samples tets*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaksanaan pemilu 9 April 2009 tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham disekitar maupun diluar pelaksanaan pemilu. Begitu juga pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan pemilu yang tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham.

Kabela dan Hidayat (2009) melakukan penelitian tentang Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden Dan Wakil Presiden 9 juli 2009 Di Indonesia Terhadap Abnormal Return Di Bursa Efek Indonesia Penelitian bertujuan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu event politik yang berskala nasional yaitu Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 juli 2009 dilihat dari abnormal return. Sampel penelitian ini adalah saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Penelitian ini menggunakan data harga saham (closing price) dan indeks LQ-45 mulai

tanggal 19 Mei 2009 sampai dengan 15 Juli 2009. Analisis data menggunakan one sample t-test dan paired sample t- test. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat rata-rata abnormal return disekitar Peristiwa Pemilu Presiden 8 Juli 2009. Selanjutnya dengan menggunakan paired smple t-test dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Presiden 9 juli 2009. Hal ini menunjukkan prediksi serta informasi yang diterima pelaku pasar modal relatif sama. Selain itu banyaknya pooling dari berbagai Lembaga survei seperti Lembaga Survei Indonesia, Lingkaran Survei Indonesia, LP3ES, dan lain-lain di Indonesia diduga juga turut memperkuat prediksi para pelaku pasar modal.

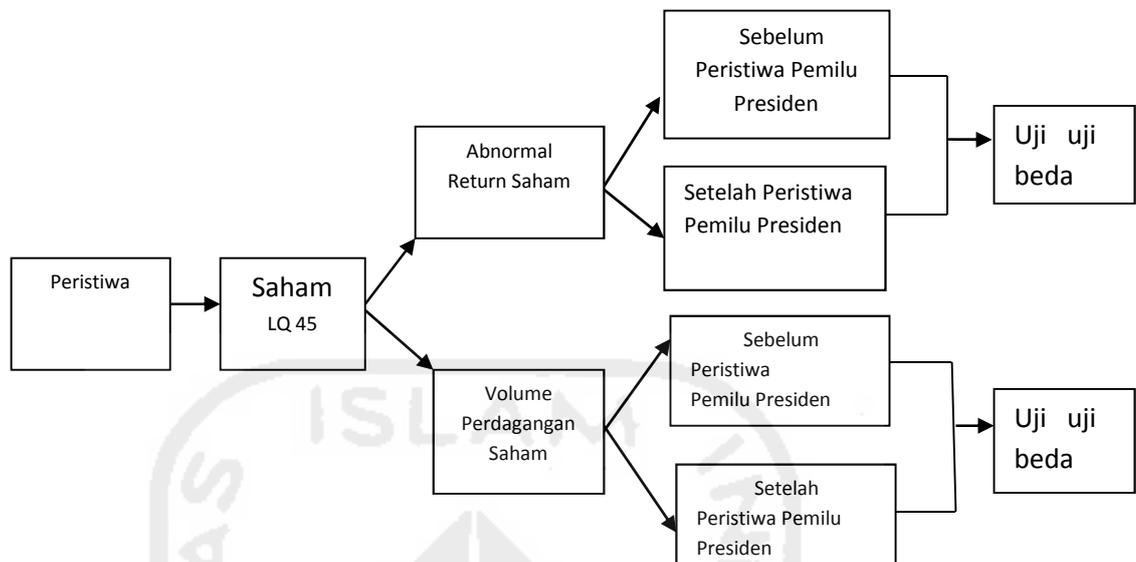
Sihotang dan Mekel (2015) melakukan penelitian Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia (Studi di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas Pada BEI, Jakarta). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return dan trading volume activity periode sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden pada tanggal 9 Juli 2014 pada Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (paired sample T-test). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah Pemilu Presiden. Sedangkan pada trading volume activity terdapat

perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan sesudah Pemilu Presiden.

Manurung dan Cahyati, (2007) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk mengamati reaksi pasar pada peristiwa politik nasional yaitu: Pengumuman Hasil Pemilihan Umum, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Kabinet Baru dan Kabinet Reshuffle. Hasil penelitian menemukan adanya reaksi return yang signifikan dan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa.

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kesimpulan diatas dan hasil-hasil penelitian terdahulu, serta sesuai dengan tujuan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka dibangun kerangka pemikiran seperti gambar berikut:



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

2.8. Hipotesis

Dalam signaling theory menyatakan bahwa terdapat informasi asimetri yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya (Pramastuti, 2007). Dalam hal ini terjadi pada manajemen yang memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor. Adanya perubahan kepemimpinan yang diawali dengan informasi kemenangan seseorang pada pemilihan umum juga berdampak bagi perekonomian, dikarenakan jika pemerintahan akan berganti maka hukum yang berlaku juga akan berganti di negara tersebut. Pasar akan merespon secara positif dengan adanya informasi tersebut. Respon positif yang ditunjukkan pasar ditandai dengan aktivitas perdagangan saham perusahaan yang semakin meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut menjadi tinggi, tingginya

fluktuasi harga saham diharapkan diiringi mekanisme pasar dengan tingginya abnormal return saham yang diterima oleh investor. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah Pelantikan Presiden dan Wakil Presiden tanggal 20 Oktober 2014 pada perusahaan LQ-45 di BEI.

H2: Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah Pelantikan Presiden dan Wakil Presiden tanggal 20 Oktober 2014 pada perusahaan LQ-45 di BEI.

