

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Isyarat atau signal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Sedangkan menurut Hartono dalam Sihotang dan Mekel (2015) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor selaku pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Sinyal tersebut dapat dinilai investor sebagai sinyal positif atau negatif. Sinyal positif yang berkualitas baik akan dianggap sebagai berita baik (*good news*), sedangkan sinyal negatif yang berkualitas buruk akan dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) (Baiquni, 2015).

Sebagai contoh, perusahaan memberikan sinyal dalam bentuk pengumuman pembayaran dividen atau yang lebih dikenal dengan istilah *dividend signalling theory*. Pengumuman pembayaran dividen ini mengandung informasi yang dapat dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, pengumuman pembayaran dividen dapat juga digunakan untuk memprediksi prospek

perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan dengan adanya pengumuman pembayaran dividen, maka secara otomatis harga saham akan mengalami perubahan.

Sinyal dalam penelitian ini yaitu informasi yang dapat diambil oleh investor dari peristiwa pemilu Presiden 17 April 2019 dan sinyal tersebut mengarah pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut dapat dinilai sebagai sinyal positif yang berkualitas baik (*good news*) atau sinyal negative yang berkualitas buruk (*bad news*). Reaksi pasar modal atas pengumuman tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

### 2.1.2 Pasar Modal

Pengertian pasar modal dituangkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yaitu sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum serta perdagangan efek, emiten, dan perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, juga sebagai lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umurnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sutanto dkk (2019) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar yang memperjualbelikan instrumen-instrumen keuangan (sekuritas) dalam jangka panjang, bisa dalam bentuk pinjaman maupun modal sendiri, yang

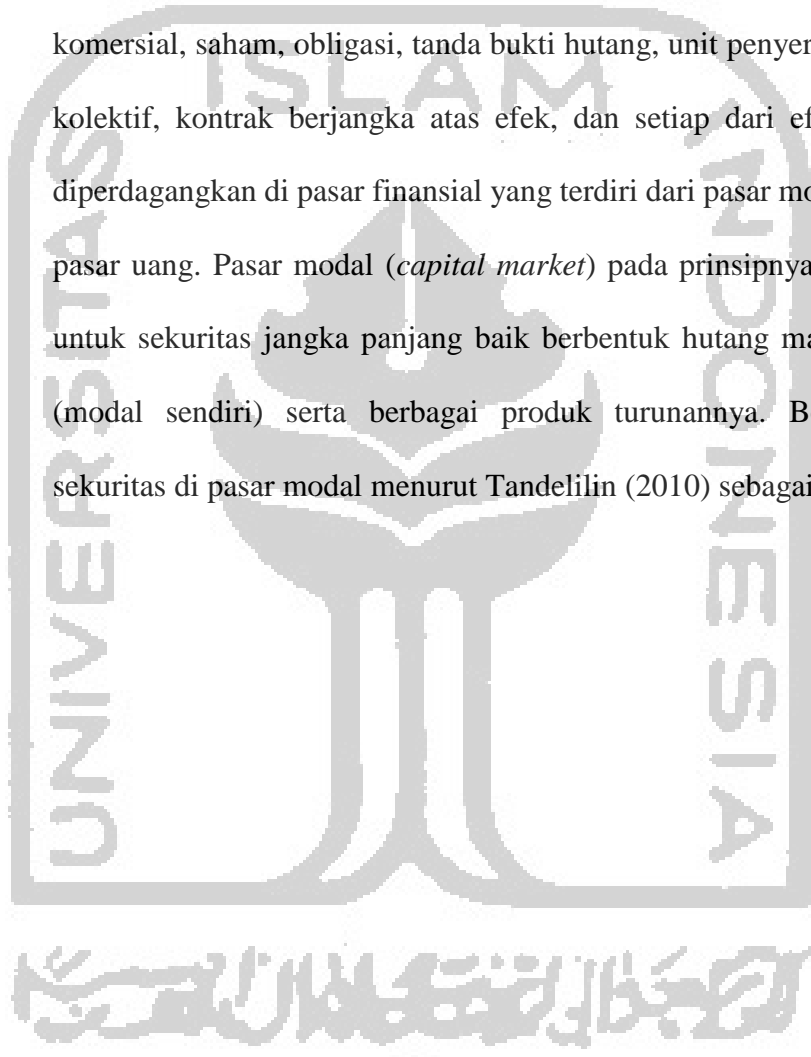
diterbitkan oleh perusahaan *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Pasar modal merupakan tempat jual beli berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas, instrumen *derivative*, dan instrumen lainnya (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Pasar modal menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana untuk berinvestasi. Berdasarkan hal tersebut maka pasar modal memfasilitasi sarana dan prasarana jual beli dan kegiatan terkait instrumen keuangan lainnya. Berdasarkan beberapa definisi tersebut maka disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar tempat jual beli sekuritas (instrumen-instrumen keuangan) dalam jangka panjang yang dapat berbentuk pinjaman maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

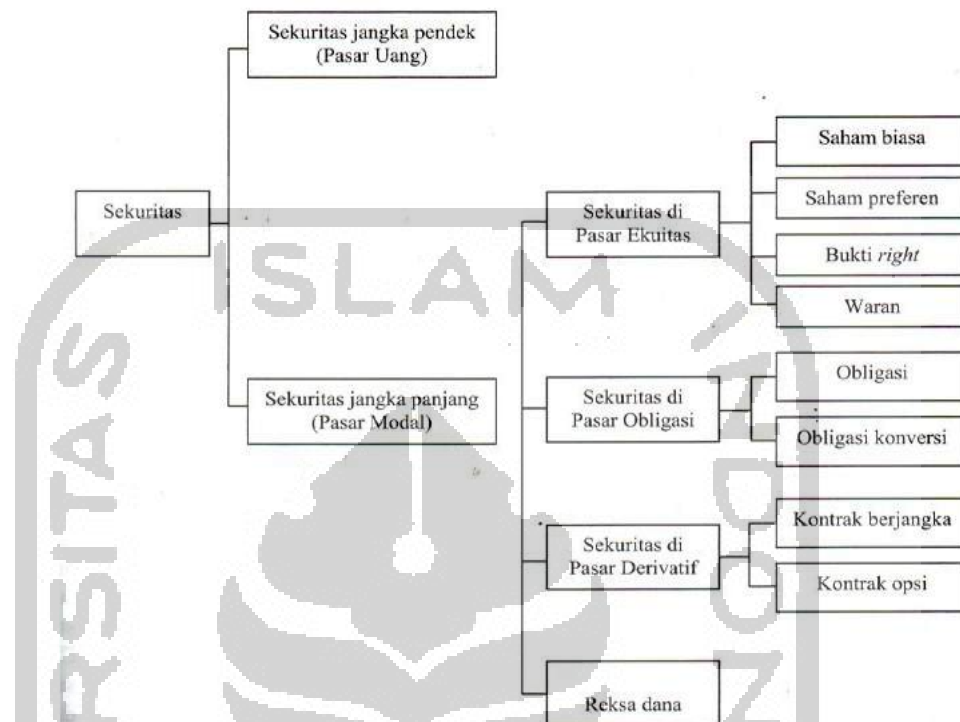
Pasar modal dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) (Tandelilin, 2010: 26). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternative investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas (Tandelilin, 2010: 30). Sekuritas (*securities*),

atau juga disebut dengan efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan efek sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap dari efek. Sekuritas diperdagangkan di pasar finansial yang terdiri dari pasar modal dan pasar pasar uang. Pasar modal (*capital market*) pada prinsipnya adalah pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya. Berbagai jenis sekuritas di pasar modal menurut Tandelilin (2010) sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Sekuritas di Pasar Modal Indonesia**



*Sumber: Tandelilin (2010)*

Gambar 2.1 memperlihatkan mengenai berbagai jenis sekuritas di pasar modal Indonesia yang dikelompokkan ke dalam: (1) Sekuritas di pasar ekuitas; (2) Sekuritas di pasar obligasi; (3) Sekuritas di pasar derivative; (4) Reksadana. Pada penelitian ini focus pada sekuritas di pasar ekuitas yaitu saham biasa yang ada di pasar modal.

### 2.1.3 Efisiensi Pasar

Konsep efisiensi pasar menjelaskan bagaimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi secara cepat dan akurat

untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2010: 517). Menurut Tandelilin (2010: 219) mendefinisikan pasar modal efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal efisien adalah kondisi dimana harga saham di pasar modal dapat merespon dengan baik informasi atau isu-isu yang positif maupun negative yang masuk dalam pasar modal.

Klasifikasi bentuk utama pasar modal yang efisien ada tiga macam yaitu sebagai berikut (Fama, 1970):

1. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu (historis). Informasi di masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar dalam bentuk lemah ini

berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisiensi dalam bentuk lemah ini, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar dapat dikatakan dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang diublikasikan (*allpublicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emitmen. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa sebagai berikut:

a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan tersebut merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emitmen. Informasi tersebut umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emitmen (*corporate event*). Contoh informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lainnya.

b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulatory yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan

(*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini secara langsung akan mempengaruhi harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emitmen di dalam industry perbankan.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi tersebut dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emitmen. Contoh dari regulasi tersebut adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan berdampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industry, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan

### 3. Efisiensi pasar dalam bentuk kuat (*strong form*)

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



#### 2.1.4 *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2010: 586), *abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dalam pasar efisien return yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut return tak normal (Tandelilin, 2010: 224). *Abnormal return* atau *return* tidak normal, yaitu *return* yang diperoleh dari investasi dalam kondisi tidak normal atau saat diperoleh informasi maupun peristiwa baru yang terjadi sehingga mengubah nilai perusahaan dan membuat investor bereaksi dalam bentuk kenaikan harga saham ataupun sebaliknya.

*Abnormal return* atau *return* tak normal dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Jika informasi suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar sehingga tidak ada reaksi pasar terhadap peristiwa atau pengumuman. Pasar akan memberikan respon untuk berita baik (*good news*) dengan dengan *abnormal return* positif, sedangkan untuk berita buruk (*bad news*) akan menimbulkan *abnormal return* negatif. Rumus *abnormal return* menurut Hartono (2010: 580) adalah:

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

Keterangan:

$RTN_{it}$  = *abnormal return* untuk saham ke-i pada hari ke-t

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya untuk saham ke-i pada hari ke-t

$E(R_{it})$  = *return* ekspektasi untuk saham ke-i untuk pada hari ke-t

Sutanto dkk (2019) mengemukakan bahwa *abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian untuk efisiensi pasar, juga dapat digunakan sebagai penilaian kinerja surat berharga. Apabila *actual return* lebih besar dari *expected return* maka *abnormal return* dikatakan positif yakni diharapkan oleh investor. Sebaliknya, jika *actual return* lebih kecil dari *expected return* maka *abnormal return* dikatakan negatif dan tidak sesuai dengan harapan investor.

*Actual return* atau *realized return* (*return* sesungguhnya) merupakan *return* yang telah terjadi. Data *actual return* diperoleh dari data historis. Fungsi dari *actual return* yaitu sebagai pengukur dari kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *expected return* dan resiko di

masa yang akan datang. Untuk menghitung *actual return* menurut Hartono (2010: 206) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$Actual \ Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_{t-1}$  = harga saham penutupan hari sebelumnya

$P_t$  = harga saham penutupan hari ini

*Expected return* atau *return* harapan merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Perhitungan *expected return* dapat menggunakan *market-adjusted model*, yaitu cara perhitungan *expected return* dengan menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk memperkirakan *return* suatu sekuritas adalah menggunakan *return* indeks pasar pada saat periode tersebut. Pada penelitian ini indeks pasar yang digunakan yaitu Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG atau *composite stock price index* menggunakan seluruh saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks (Tandelilin, 2010)

*Market adjusted model* mempunyai potensi cukup besar dalam menghasilkan tes statistik yang kuat dibandingkan dengan model statistik lainnya yaitu *mean adjusted* dan *market model*. Untuk menghitung *expected return* menurut Hartono (2010: 591) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = RM_{(t)} = \frac{IHSG_{(t)} - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$RM_{(t)}$  = *return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_{(t)}$  = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{(t-1)}$  = indeks harga saham gabungan sebelum hari ke-t

$E(R_{it})$  = *expected return* untuk saham-i pada hari ke-t

### 2.1.5 Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Semakin besarnya volume perdagangan suatu saham, menunjukkan bahwa saham tersebut

aktif dan sering ditransaksikan di pasar modal (Pamungkas, Suhadak, & Endang N.P, 2015). Menurut Luhur S (2010) menjelaskan untuk mengukur perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

Menurut Asri dan Arief dalam Luhur S (2010) pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan 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 pada pasar modal yang diteliti. Untuk menghitung *Trading Volume Activity* menurut Sihotang dan Mekel (2015) dapat digunakan rumus berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang ditransaksikan pada hari } t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

Keterangan:

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

### 2.1.6 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2010). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi

(*information content*) dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan pengujian yang berbeda. Pengujian informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas. 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. Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberi respon positif untuk berita baik dan respon negative untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari return tak normal (*abnormal return*) positif (berita baik) dan *abnormal return* negative (berita buruk) (Tandelilin, 2010).

Selain *abnormal return*, reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham dapat diukur menggunakan indikator *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau pengumuman

(Yoga, 2010). Apabila setelah terjadi peristiwa atau pengumuman yang mengakibatkan *trading volume activity* meningkat maka informasi atau peristiwa yang dikeluarkan merupakan informasi bernilai positif (*good news*), atau sebaliknya apabila *trading volume activity* mengalami penurunan maka informasi yang dikeluarkan bernilai negatif (*bad news*).

Studi peristiwa (*event study*) pada penelitian ini dilakukan dengan mengamati pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Jika pemilu Presiden 2019 mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Perubahan harga saham akan mengakibatkan perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2019, sedangkan perubahan volume perdagangan saham akan mengakibatkan perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2019.

#### **2.1.7 Indeks Liquid-45**

Menurut Hartono (2010: 106) pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari

1997 dikenalkan alternative indeks yang lain, yaitu Indeks Liquid-45 (ILQ-45).

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

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

Indek LQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity* yang dikaitkan dalam suatu peristiwa di Indonesia pernah beberapa kali dilakukan. Berikut ini disajikan beberapa penelitian terdahulu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Sampel	Periode Penelitian	<i>Expected Return</i>	Hasil Penelitian
1	Suryo Luhur (2010)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45	LQ-45	21 hari	<i>market-adjusted model</i>	Tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan trading volume activity secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009.
2	Yoga (2010)	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap kinerja Saham dan Liquiditas Saham di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan BEI periode 2000-2007	21 hari	<i>Market Adjusted Model</i>	Berdasarkan paired sample t-test, terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman <i>right issue</i> .
3	Ayudia Hanung Diniar dan Kiryanto (2015)	Analisis Dampak Pemilu Presiden Jokowi Terhadap <i>Return Saham</i>	LQ-45	10 hari	<i>Market Model</i>	Pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 memberikan perubahan terhadap <i>abnormal return</i> saham dan TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah pemilu.



4	Aryo Pamungkas, Suhadak dan Wi Endang (2015)	Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100)	Indeks Kompas100	10 hari	<i>Market adjusted model</i>	Berdasarkan uji <i>Wilcoxon signed rank test</i> , terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity antara sebelum dan sesudah pemilu presiden tetapi tidak signifikan.
5	Intan Ayu Rahmawati dan Bety Nur Achadiyah (2015)	Analisis Perbedaan Abnormal Return saham Sebelum dan Sesudah Putusan Sidang Sengketa Pemilu Presiden 2014	LQ-45	20 hari	<i>Market adjusted model</i>	Berdasarkan <i>Sample Paired t-test</i> , tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return saham sebelum dan sesudah putusan sidang sengketa pemilu presiden 2014
6	Rifat Sauqi Baiquni (2015)	Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilihan Umum Presiden 2014 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume	Indeks Kompas 100	6 hari	<i>Market Model</i>	Berdasarkan hasil <i>paired-samples t-test</i> , tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan, namun terdapat perbedaan rata-rata

		Perdagangan Saham (Studi Peristiwa Pada Saham Anggota Indeks Kompas100)				aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman hasil Pilpres 2014.
7	Eva Maria Sihotang dan Peggy Adeline Mekel (2015)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia	Perusahaan, Konstruksi, Infrastruktur & Utilitas yang terdaftar di BEI	20 hari	<i>Mean-adjusted model</i>	Berdasarkan uji <i>paired sample t-test</i> , 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.
8	Cindy Sutanto, Dion Dewa Barata, dan Diyan Lestari (2019)	Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pilkada Serentak 9 Desember 2015	LQ45	20 hari	<i>market-adjusted model</i>	Berdasarkan uji Wilcoxon, tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik pada variabel abnormal return maupun trading volume activity sebelum dan

						sesudah Pilkada.
9	Ni Nyoman Wahyu Suryani dan Ni Ketut Rasmini (2019)	Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilkada Serentak 2018	LQ-45	6 hari	<i>market adjusted model</i>	Berdasarkan Uji <i>paired sample t-test</i> , tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada serentak tahun 2018

## 2.3 Hipotesis Penelitian

### 2.3.1 Hubungan antara Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 dengan *Abnormal Return*

Hartono (2010:586) menjelaskan bahwa *abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan return yang diharapkan (*expected return*), *abnormal return* juga sering disebut return tak normal yang dapat diartikan sebagai return yang diperoleh dari investasi dalam kondisi tak normal atau ada saat informasi maupun peristiwa baru yang terjadi sehingga mengubah nilai perusahaan dan membuat investor bereaksi dalam bentuk kenaikan harga saham dan sebaliknya. Informasi atau peristiwa yang dimaksud yaitu peristiwa pemilu presiden 17 April 2019.

Jika informasi suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar sehingga tidak ada reaksi pasar terhadap peristiwa atau pengumuman. Pasar akan memberikan respon untuk berita baik (*good news*) dengan dengan *abnormal return* positif, sedangkan untuk berita buruk (*bad news*) akan menimbulkan *abnormal return* negatif.

Penelitian Diniar dan Kiryanto (2015) menunjukkan bahwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 memberikan perubahan terhadap *abnormal return* saham yang signifikan pada 5 hari sebelum dan sesudah pemilu. Sedangkan penelitian Sihotang dan Mekel (2015), Luhur S (2010), dan Pamungkas dkk (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu Presiden. Berdasarkan hubungan antara Pemilu Presiden 2019 dengan *abnormal return* diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada waktu sebelum dan sesudah pemilu presiden 17 April 2019.

### 2.3.2 Hubungan antara Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 dengan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah besarnya jumlah saham yang diperdagangkan atau ditransaksikan pada periode tertentu. Semakin besar *trading volume activity* suatu saham perusahaan berarti menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif dan

sering ditransaksikan di pasar modal. Dalam penelitian Yoga (2010:14) saham suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki likuiditas yang tinggi apabila semakin banyak saham yang diperdagangkan, dengan demikian likuiditas saham dapat diukur menggunakan indikator *trading volume activity*

Selain menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity* juga dapat digunakan untuk melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa dengan melihat rasio jumlah saham yang ditransaksikan pada saat itu dengan jumlah saham yang beredar. Apabila suatu peristiwa memiliki kandungan informasi, hal ini menandakan ada reaksi pasar modal terhadap peristiwa atau pengumuman. Apabila setelah terjadi peristiwa atau pengumuman yang mengakibatkan *trading volume activity* meningkat maka informasi atau peristiwa yang dikeluarkan merupakan informasi bernilai positif (*good news*), atau sebaliknya apabila *trading volume activity* mengalami penurunan maka informasi yang dikeluarkan bernilai negatif (*bad news*).

Penelitian Diniar dan Kiryanto (2015), Sihotang dan Mekel (2015) dan Pamungkas dkk (2015), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu Presiden. Sedangkan penelitian Luhur S (2010), menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden. Berdasarkan

hubungan Pemilu Presiden 2019 dengan *trading volume activity*, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada waktu sebelum dan sesudah pemilu presiden 17 April 2019.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terlebih dahulu serta hipotesis penelitian diatas mengenai Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Saham LQ-45), maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti berikut ini:



**Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran**



Gambar 2.1 menjelaskan kerangka pemikiran teoritis penelitian ini (yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45) dengan studi peristiwa Pemilu Presiden 2019. Dari event tersebut, tentunya terdapat informasi yang dapat memberikan sinyal positif atau sinyal negative bagi para investor sebagai pelaku pasar modal untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.