BAB II

KAJIAN PUSTAKA, LANDASAN TEORI, DAN HIPOTESIS

2.1 Pasar Modal

Pasar finansial memainkan peran sentral dalam pengalokasian sumber dana. Investor di pasar modal pada akhirnya akan memutuskan perusahaan mana yang akan terus hidup atau beroperasi dan mana yang tidak (Bodie *et, al.*, 2009:5). Husnan (2001:3) mengatakan bahwa secara formal pasar modal dapat di definisikan sebagai pasar untuk berbagai sumber instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. UU RI No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 13 tentang pasar modal mendefinisikan Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Dari pengertian diatas maka dapat dilihat bahwa pasar modal memiliki fungsi utama yaitu untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (*Issuer*) dengan cara dilakukannya transaksi jual beli sekuritas. Di Indonesia sendiri pasar modal dikenal dengan nama bursa efek. Fungsi tersebut sejalan dengan yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2014:30), pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke

peminjam. Alokasi dana produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu yang lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

2.2 Pasar Modal Yang Efisien

Riset-riset statistik memperlihatkan bahwa harga pasar saham tampak bergerak mendekati apa yang disebut pergerakan acak (*random walk*) yang tidak memiliki pola dan dapat diprediksi tegas yang dapat dimanfaatkan oleh investor (Bodie *et.al*., 2006:524). Temuan temuan seperti itu dianggap sebagai bukti dari

efisiensi pasar, yaitu bukti bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang saat ini tersedia secara umum.

Dalam penelitiannya Fama (1970) menyatakan bahwa, *a market in which prices alwas "fully reflect" available information is called "efficient"*. Dalam hal ini fama menekankan dua aspek penting, yaitu mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) dan informasi yang tersedia (*available information*), ini berarti pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas yang ada secara akurat mencerminkan informasi yang tersedia, sehingganya investor dapat mengekspektasi harga dari sekuritas tersebut. Hal tersebut juga menunjukan bahwa konsisi pasar yang efisien akan terjadi jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan harga baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Pasar juga disebut efisien dengan memperhatikan seperangkat informasi tertentu, jika melalui pasar tersebut tidak dimungkinkan untuk memperoleh laba tidak normal (kecuali secara kebetulan) dengan cara memanfaatkan informasi tersebut untuk membuat keputusan membeli atau menjual. (Sharpe *et.al*., 2005:87)

Agar pasar dapat dialokasikan secara efisien, maka mereka harus efisien secara internal dan eksternal. Pada pasar efisien secara eksternal, informasi disebarkan secara cepat dan luas hingga memungkinkan setiap sekuritas untuk menyesuaikan diri secara cepat dan tidak bias terhadap informasi baru sehingga ia merefleksikan nilai investasi. Pasar yang efisien secara internal adalah pasar dimana *broker* dan *dealer* berkompetisi secara wajar sehingga biaya transaksi jadi rendah dan kecepatan transaksi jadi tinggi. (Sharpe, *et.al.*, 2005:85-86)

Efisiensi pasar selalu dihubungkan dengan informasi. Dengan banyaknya informasi yang perlu untuk dipertimbangkan, menurut Sunariyah (1997:109-110) efisiensi pasar mempunyai arti penting sebagai berikut :

a. Pada pasar yang efisien para manajer perusahaan akan memperbaiki kinerja perusahaannya. Hal ini dikarenakan keyakinan investor terhadap suatu perusahaan dengan prospek yang cerah akan memiliki harga saham yang cenderung meningkat (tinggi), begitupun sebaliknya.
b. Jika pasar efisien, lembaga keuangan tidak akan kuatir terhadap harga saham yang berlaku dipasar modal. Kesalahan penetapan harga yang mungkin terjadi akan dicari kesalahannya oleh para analis dan kemudian akan dikorelasi.
c. Pasar efisien digunakan untuk memperoleh biaya modal. Harga saham yang merefleksikan kondisi perusahaan akan bermanfaat bagi perusahaan dengan kinerja baik karena hal ini akan dapat dijadikan sebagai alat promosi perusahaan. Atau dengan kata lain perusan yang memiliki kinerja baik akan memperoleh modal pada harga yang wajar karena harga sahamnya yang menarik.
d. Berkurangnya tingkat manipulasi data akuntansi untuk memberikan profil perusahaan yang berbeda. Kunci efisien suatu pasar adalah tingkat ketersediaan informasi dipasar dan informasi ini telah tercermin pada harga sekuritas. Semakin banyak informasi yang tersedia bagi investor maka akan mengurangi tingkat manipulasi data

akuntansi yang dilakukan oleh suatu perusahaan karena informasi riil terlah tersedia dan dapat diakses oleh investor. Jadi manipulasi data akuntansi dengan tujuan untuk memberikan profil yang berbeda pada suatu perusahaan sehingga harga sahamnya meningkat tidak akan memberikan dampak secara khusus bagi para investor.

e. Pada pasar yang efisien biaya iklan untuk saham baru relatif kecil. Dengan cepatnya informasi tersebar dan terefleksi pada harga saham maka biaya iklan yang diperlukan untuk saham baru dapat diminalisasi.

f. Pada pasar efisien para investor tidak memerlukan sumber informasi lain. Informasi direfleksikan pada harga saham.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Jogiyanto, 2001:113) , yaitu:

a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit

b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

c. Informasi yang terjadi bersifat random

d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Untuk memudahkan penelitian mengenai pasar efisien, Ada tiga klasifikasi dari hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*/ EMH) (Fama, 1970; Bodi et.al., 2006:479)

a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)

   Efisiensi bentuk lemah (*weak form*) menyebutkan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diturunkan dengan menguji data perdagangan pasar berupa harga historis, volume perdagangan, dan bunga pinjaman. Versi ini berimplikasi bahwa analisis tren adalah sia-sia. Data harga saham masa lalu tersedia kepada public dan bisa didapatkan tanpa biaya. Efisiensi bentuk lemah ini berlaku jika data tersebut berupa sinyal yang dapat diandalkan tentang kinerja masa depan, sehingga seluruh investor telah mempelajarinya untuk memahami sinyal-sinyal tersebut. Pada akhirnya sinyal tersebut akan kehilangan nilai ketika telah diketahui secara luas karena sinyal beli, misalnya, akan segera meningkatkan harga saham.

b. Efisiensi semikuat (*semi-strong-form*)

   Efisiensi semikuat (*semi-strong-form*) menyebutkan bahwa seluruh informasi yang tersedia untuk publik tentang prospek suatu perusahaan seharusnya tercermin pada harga pasar saham. Informasi tersebut meliputi, selain harga masa lalu, data fundamental tentang lini produk perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, paten yang dipegang, prediksi laba, serta praktik akuntansi. Jika investor

mempunyai akses terhadap informasi dari sumber-sumber yang tersedia untuk public, maka seseorang akan mempunyai ekspektasi bahwa hal itu tercermin dalam harga saham.

c. Efisiensi kuat (*strong-form*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Efisiensi kuat (*strong-form*) menyebutkan bahwa harga pasar mencerminkan seluruh informasi yang relevan bagi perusahaan, termasuk informasi yang hanya tersedia bagi orang dalam perusahaan. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

Hubungan ketiga 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. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa bila ada sangkalan dari efisiensi pasar bentuk lemah maka sangkalan tersebut berlaku juga baik pada efisiensi pasar bentuk semi-kuat maupun pasar efisien bentuk kuat. Jika pasar tidak efisien dalam bentuk lemah, dengan sendirinya pasar tidak efisien dalam bentuk semi-kuat ataupun bentuk kuat maupun dalam bentuk lemah.

2.3 Indeks Pasar Modal Indonesia

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 17 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks-indeks tersebut adalah:

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks.
b. Indeks Sektoral, menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdangangan dan Jasa, dan Manufatur.
c. Indeks LQ45, indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.
d. Jakarta Islmic Index (JII), indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

e. Indeks Kompas100**,** indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

f. Indeks BISNIS-27**,** kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27.

g. Indeks PEFINDO25**,** kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25.

h. Indeks SRI-KEHATI**,** indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

i. Indeks Papan Utama (MBX)**,** menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

j. Indeks Papan Pengembangan (DBX)**,** mengguanakn saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

k. Indeks Individual**,** Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

l. IDX30, berisi 30 saham yang memiliki kapitalisasi dan likuiditas terbaik.

m. Indeks Investor33, indeks ini terbentuk dari kerjasama antara BEI dan Media Investor Indonesia yang terdiri dari 33 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria kapitalisasi pasar, likuiditas pasar dan faktor-faktor fundamental.

n. Indeks MNC36, indeks ini merupakan hasil kerjasama dengan MNC Group, dimana indeks ini berisi 36 emiten yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas pasar, dam faktor-faktor fundamental.

o. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), terdiri dari seluruh saham syariah yang terdaftar dalam bursa efek, saham-saham tersebut dirilis tiap 6 bulan sekali.

p. Infobank15, berisi 15 saham perusahaan perbankan yang dinilai likuid dan berkinerja positif.

q. SMinfra18, menggunakan saham-saham yang bergerak pada sektor infrastruktur.

Dari beberapa indeks tersebut, ada tiga indeks yang digunakan, yaitu Indeks LQ45, SMinfra18, dan Infobank15. Indeks-indeks tersebut akan dibahas lebih dalam karena dalam penelitian ini hanya ketiga indeks tersebut yang akan masuk dalam pengamatan.

2.3.1 Indeks Saham LQ45

Dalam Jogiyanto (2014:130) disebutkan bahwa 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 (sebagian besar saham tidak aktif) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu, pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu Indeks Likuid-45 (ILQ-45). Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan.

Adapun pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang termasuk dalam LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2014:130) :

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

2.3.2 Indeks Infobank15

BEI bekerjasama dengan PT. Infoarta Pratama (penerbit majalah Infobank) meluncurkan indeks Infobank15 pada tanggal 7 November 2012. Komponen indeks Infobank15 merupakan saham yang dipilih dari subbsektor bank yang terdapat di sektor keuangan. Tujuan utama dari diluncurkannya indeks ini adalah untuk memperrmudah investor dan pelaku pasar lainnya dalam memantau kinerja dan pergerakan harga saham. Faktor-faktor yang fundamental yang menjadi kriteria dasar pemilihan komponen indeks infobank15 adalah rating bank dan

ukuran *good corporate governance* yang keduanya dinilai oleh Infobank. Pemilihan komponen ini memperhatikan aktivitas transaksi seperti nilai transaksi, frekuensi transaksi, jumlah hari transaksi, kapitalisasi pasar, serta rasio *free float* saham.

Dalam Indeks Infobank15 dilakukan peninjauan berkala setiap enam bulan, yaitu bulan Mei dan November setiap tahunnya sehingga komponen ini akan diperbaharui setiap awal bulan Juni dan Desember. Untuk metode perhitungan indeks, metode yang disunakan oleh indeks ini adalah sama dengan metode perhitungan indeks lainnya yang terdapat di BEI, yaitu dengan pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar atau *market capitalization weighted average.*

2.3.3 Indeks SMInfra18

Buruknya kualitas infrastruktur Indonesia mendorong pemerintah untuk membentuk program percepatan pembangunan infrastruktur nasional, yang biasa disebut dengan MP3EI atau Master Plan Percepatan dan Perluasan Ekonomi Indonesia. MP3EI dirancang agar dapat mendorong Indonesia masuk 10 besar perekonomian dunia pada tahun 2025 nanti dengan total *Gross Domestic Product* (GDP) sebesar USD4,5 triliun melalui pembangunan infrastruktur. Dalam menunjang program percepatan pembangunan infrastruktur ini, diperkirakan pemerintah membutuhkan pembiayaan ribuan triliun rupiah selama periode 2011-2014. Sebagai katalis dalam memfasilitasi percepatan pembangunan infrastruktur Indonesia, Pemerintah Republik Indonesia mendirikan PT Sarana Multi

Infrastruktur (Persero) (PT. SMI) pada tanggal 20 Februari 2009. PT SMI (Persero) mengemban mandat sebagai perusahaan pembiayaan Infrastruktur.

PT. SMI melihat adanya peluang di Pasar Modal Indonesia sebagai salah satu sumber pembiayaan infrastruktur di Indonesia. Dalam menjalankan mandatnya ini, PT SMI bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk membentuk Indeks yang berisikan saham-saham yang bergerak pada sektor infrastruktur yang diberi nama Indeks SMInfra18. Indeks SMinfra18 merupakan indeks yang terdiri dari 18 saham yang konstituennya dipilih dari sektor-sektor infrastruktur dan pendukungnya yang diluncurkan pada tanggal 31 Januari 2013.

Tujuan Dibuatnya Indeks SMinfra18

a. Menjadi acuan bagi Investor untuk berinvestasi pada sektor infrastruktur
b. Menjadi *underlying* dalam pembentukan produk investasi seperti *Exchange Traded Fund* (ETF), Reksa Dana dan produk investasi lainnya
c. Meningkatkan kepercayaan Investor yang secara tidak langsung dapat meningkatkan *performance* emiten-emiten infrastruktur. Sehingga akan meningkatkan kemampuan emiten untuk mengakses pendanaan yang lebih luas dan lebih murah
d. Mendorong perusahaan infrastruktur untuk menjadi perusahaan publik

Kriteria Pemilihan Emiten dalam Indeks SMinfra18

a. Pemilihan Emiten Indeks SMinfra18 saat ini berdasarkan kriteria sektor infrastruktur berdasarkan dengan PMK No. 100/PMK.010/2009 seperti berikut:

a) Infrastruktur Transportasi : pelabuhan laut, sungai/ danau, bandar udara, jaringan rel, stasiun kereta api.

b) Infrastruktur Jalan : jalan tol, jembatan tol.

c) Infrastruktur Pengairan : saluran pembawa air baku.

d) Infrastruktur Air Minum : pengambilan air baku, jaringan transmisi, jaringan distribusi, instalasi pengelolaan air minum.

e) Infrastruktur Air Limbah : instalasi pengolah air limbah, jaringan pengumpul dan jaringan utama, saranan persampahan yang meliputi pengangkut dan tempat pembuangan.

f) Infrastruktur telekomunikasi : jaringan telekomunikasi.

b. Emiten-emiten yang termasuk pada sektor pendukung pembangunan infrastruktur seperti: konstruksi, semen, alat berat, baja dan sejenisnya

c. Faktor fundamental dari setiap emiten yang masuk dalam sektor infrastruktur

d. Kontribusi emiten dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia

e. Aktivitas transaksi seperti nilai transaksi regular, kapitalisasi pasar, frekuensi transaksi, jumlah hari transaksi, serta rasio *free float* saham

f. Tata kelola perusahaan yang baik *(good corporate governance)* dari emiten

Adapun periode peninjauan Indeks SMinfra18, BEI dan PT SMI (Persero) melakukan peninjauan berkala atas komponen Indeks SMinfra18 setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan April dan Oktober setiap tahunnya sehingga konstituen Indeks SMinfra18 akan diperbaharui setiap 01 Mei dan 01 November.

2.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan bagian penting dalam keuangan, khususnya *Corporate Finance*, hal ini juga merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. Bodie *et.al*,. (2009:345) menggambarkan e*vent study* sebagai sebuah tehnik riset keuangan empiris yang memungkinkan seseorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Tujuan *event study* sebagaimana disebutkan oleh Kritzman (1994) adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan *return* dari sekuritas tersebut, hal ini senada dengan tujuan *event studies* yang disebutkan oleh Peterson (1989), Yaitu untuk menguji reaksi pasar pada periode waktu observasi pada harga sekuritas seputar waktu terjadinya peristiwa. Selain itu *event study* dapat juga digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (MacKinlay, 1997).

MacKinley (1997) mendefinisikan *event study* sebagai salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Peterson (1989) sendiri mendefinisikan *event studies* sebagai suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa. Sejarah *event study* dimulai pada tahun 1933 yaitu pada saat James Dolley meneliti dampak *stock split* terhadap harga saham dengan menggunakan perubahan harga nominal pada saat terjadinya *stock split*.

Dalam *event study*, reaksi dari pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil yang diharapkan investor (ekspektasi), dan merupakan imbal hasil yang terjadi pada saat tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu imbal hasil akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor sebagai informasi yang baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*) sehingga dapat juga diartikan bahwa *event study* merupakan studi peristiwa yang menganalisis hasil tidak normal yang mungkin terjadi di sekitar suatu peristiwa. Peterson (1989) mengemukakan bahwa dalam penelitian *event study*, hal yang harus diperhatikan dan paling penting adalah penentuan peristiwa (*event*) yang hendak diteliti.

Hal tersebut sama dengan yang disampaikan MacKinlay (1997) bahwa ada beberapa prosedur yang dilakukan dalam melakukan *event study*, diantaranya:

a. Mendefinisikan *event* atau peristiwa
b. Mengidentifikasi periode pengamatan dalam penelitian (*event window*)
c. Menentukan kriteria dalam memilih perusahaan yang yang dijadikan objek penelitian.
d. Medefinisikan hipotesis nol serta menghitung kumulatif *abnormal return*, dan mengagregatkan kumulatif *abnormal return* tersebut antar perusahaan.

Pada umumnya *event study* banyak dilakukan pada peristiwa yang bersifat ekonomi (pembagian deviden, *stock split*, *merger* dan lain-lain), akan tetapi tidak

jarang pula penelitian dilakukan pada peristiwa non ekonomi seperti penelitian Kurniawan (2011), Suryawijaya dan Setiawan (1998), Zaki (2006), Ananto (2014), Wardhani (2012), Permana (2013), Pronayuda (2006), dan Anggraini (2012).

2.5 Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat dibagi menjadi return realisasian (*realized return*) atau return yang sudah terjadi dan return ekspektasian (*expected return*) atau return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto, 2014:235). Return merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Kebanyakan dari investor mengharapkan return yang akan diperoleh sesuai dengan ekspektasi mereka sebagai timbal balik atas keberaniannya dalam menanggung risiko investasi, ini karena risiko dan keuntungan atau return dalam investasi memiliki hubungan yang *linier* (searah), dimana semakin tinggi return yang diharapkan akan diperoleh maka semakin tinggi pula risiko yang mengikutinya.

Abnormal return atau return tak wajar biasanya terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return*, merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sedangkan return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2014:609).

Formula yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* (Peterson, 1989) adalah sebagai berikut :

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

Dimana : AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada periode t

2.6 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Dalam pasar modal terdapat banyak sekali informasi-informasi yang dapat mempengaruhi situasi di dalamnya. Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat juga dilihat dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Houlthausen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, sebuah informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan. Suryawijaya dan Setiawan (1998) menyatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, (Husnan, 1996) :

$$TVA = \frac{volume\ perdagangan\ saham\ n\ pada\ periode\ t}{jumlah\ saham\ yang\ beredar\ pada\ periode\ t}$$

Menurut Bamber (1986), volume perdagangan saham merefleksikan aktivitas investor dengan menjumlahkan aktivitas perdagangan oleh seluruh pasar, dimana harga sekuritas merefleksikan keseluruhan atau rata-rata dari kepercayaan investor. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

2.7 Peristiwa-Peristiwa Politik Tahun 2014.

2.7.1 Peristiwa Pemilu Legislatif 2014

Pada tahun 2014, Indonesia menyelenggarakan dua Pemilihan Umum, Pertama Pemilu Legislatif pada tanggal 9 April 2014 yaitu pemilihan para anggota dewan legislatif dan Pemilu Presiden pada tanggal 9 Juli 2014 yang akan memilih Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia.

Pemilihan Umum Anggota Dewan Perwakilan Rakyat, Dewan Perwakilan Daerah, dan Dewan Perwakilan Rakyat Daerah 2014 (biasa disingkat Pemilu Legislatif 2014) diselenggarakan pada 9 April 2014 untuk memilih 560 anggota Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), 132 anggota Dewan Perwakilan Daerah (DPD), serta anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD Provinsi maupun DPRD Kabupaten/Kota) se-Indonesia periode 2014-2019. Pemilihan yang dilaksanakan pada tanggal 9 April 2014 dilakukan serentak di seluruh wilayah Indonesia. Namun untuk warga negara Indonesia di luar negeri, hari pemilihan ditetapkan

oleh panitia pemilihan setempat di masing-masing negara domisili pemilih sebelum tanggal 9 April 2014. Pemilihan di luar negeri hanya terbatas untuk anggota DPR di daerah pemilihan DKI Jakarta II, dan tidak ada pemilihan anggota perwakilan daerah.

Pada peristiwa Pemilu Legislatif 2014 ini Pasar bereaksi negatif terhadap hasil Pemilu. Beberapa indikator ketidakpuasan pelaku pasar tercermin di pasar finansial, kamis tanggal 10 April 2014. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia ditutup merosot 3,16 persen (155,68 poin) ke level 4,765,73. Asing mencatat *net sell* sebesar Rp 1,45 triliun. *Yield* obligasi pemerintah bertenor 10 tahun naik menjadi 7,87 persen, serta rupiah terdepresiasi 0,6 persen di posisi Rp 11.355 per dolar Amerika Serikat. Pelaku pasar kecewa karena perolehan suara PDI Perjuangan hanya 19 persen, jauh dari target 27 persen, serta meleset dari ekspektasi pasar yang menghendaki kemenangan mayoritas. Dengan perolehan suara tersebut, PDI Perjuangan yang mengusung Joko Widodo (Jokowi) sebagai calon presiden harus berkoalisi dengan partai lain. Pada pemilihan legislafi ini pasar berharap PDI Perjuangan menang mutlak, sehingga tidak harus beraliansi dengan partai lain, karena koalisi yang tidak solid akan membuat pemerintahan tidak berjalan efektif, misalnya saja membuat kebijakan pemerintah yang tidak berjalan dengan baik, atau bahkan mendapatkan pertentangan dari parlemen.

2.7.2 Pemilihan Presiden Republik Indonesia Ke-7 Tahun 2014

Pertengahan tahun 2014, Indonesia telah menyelenggarakan peristiwa penting yaitu pemilihan kepala negara yang akan membawa Indonesia sampai dengan 5 tahun kedepan. Dan pada tanggal 21 Juli 2014 Komisi Pemilihan Umum (KPU) Republik Indonesia telah menetapkan dan mengumumkan hasil Rapat Pleno Terbuka Penetapan Hasil Rekapitulasi Penghitungan Suara dan Penetapan Pasangan Calon Presiden dan Wakil Presiden Terpilih Hasil Pemilu 2014, melalui Keputusan KPU Nomor 535/Kpts/KPU/Tahun 2014. Rapat pleno terbuka tersebut berlangsung sejak tanggal 17 – 22 Juli 2014 untuk melakukan rekapitulasi penghitungan suara di luar negeri sebanyak 130 Panitia Pemilhan Luar Negeri (PPLN) di 96 negara dan 33 KPU Provinsi seluruh Indonesia. Adapun hasil penetapan rekapitulasi penghitungan suara yang telah dilaksanakan, sebagai berikut : 1. Pasangan Calon Presiden dan Wakil Presiden H. Prabowo Subianto dan Ir. H. M. Hatta Rajasa mendapatkan jumlah suara sebesar 62.576.444 atau prosentase 46,85 %. 2. Pasangan Calon Presiden dan Wakil Presiden Ir. H. Joko Widodo dan Drs. H.M. Jusuf Kalla mendapatkan jumlah suara sebesar 70.997.833 atau prosentase 53,15 %. Dari Hasil rekapitulasi penghitungan suara ini ada selisih sebesar 8.421.389 suara. Sedangkan Jumlah suara sah adalah sebesar 133.574.277, dan jumlah suara tidak sah sebesar 1.379.690, sehingga total jumlah suara sah dan tidak sah sebesar 134.953.967.

Rupiah setelah pemilihan presiden menguat signifikan ke posisi Rp 11.500 per dolar AS dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik di atas level 5.000. Dua hari menjelang pemilihan presiden (senin dan selasa, 7-8 Juli 2014), gejala

sentimen positif tersebut sudah terlihat. Rupiah menguat di bawah level Rp 12.000 per dolar AS, sedangkan IHSG naik ke posisi 4.800-4.900. Sehari setelah pemilihan presiden, rupiah menguat 0,45% ke Rp 11.574 per dolar AS dan IHSG naik 73,3 poin yaitu mencapai 5.098,01.

Begitu pula setelah pengumuman presiden, berdasarkan Bloomberg Dollar Index pada tanggal 23 juli 2014, rupiah dibuka di level Rp11.526 per dolar AS atau menguat 0,69%, dimana pada tanggal sebelumnya rupiah berada di level Rp11.606 per dolar AS (melemah 0,29%). Adapun kurs tengah BI menunjukkan rupiah di level Rp11.498 per dolar AS, menguat dibandingkan Rp11.531 per dolar AS pada Selasa 22 juli 2014. Selain itu, incoming bid atau jumlah penawaran atas surat utang pada hari pengumuman resmi hasil rekapitulasi suara oleh KPU mencapai sekitar Rp19,5 triliun. Hal ini memperlihatkan bahwa pelantikan Presiden Republik Indonesia ke-7, Joko Widodo membawa dampak positif terhadap rupiah dan IHSG.

2.7.3 Pengumuman Menteri-Menteri Dalam Kabinet Kerja

Pada hari keenam yaitu pada tanggal 26 Oktober 2014 setelah dilantiknya Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia dan Jusuf Kalla Sebagai Wakil Presiden, beliau (Jokowi) mengumumkan nama-nama susunan kabinet pemerintahanya di Istana Merdeka, dimana kabinet baru tersebut akan membantu segala tugas yang akan dilaksanakan oleh Presiden. Susunan Kabinet baru tersebut diberi nama Kabinet Kerja. Pengumuman Kabinet Kerja telah sesuai dengan undang-undang yang berlaku dan bahkan lebih cepat dari yang diamantkan dalam

undang-undang tentang Kementrian Negara, dimana Presiden diberikan waktu hingga 14 hari setelah pelantikan. Adapun susunan Kabinet Kerja adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1

Susunan Kabinet Kerja

NO	Nama Menteri	Jabatan Dalam Kementerian
1	Pratikno	Menteri Sekertaris Negara
2	Andrinof Chaniago	Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional/ Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional
3	Indroyono Soesilo	Menteri Koordinator Bidang Kemaritiman
4	Ignasius Jonan	Menteri Perhubungan
5	Susi Pudjiastuti	Menteri Kelautan dan Perikanan
6	Arief Yahya	Menteri Pariwisata
7	Sudirman Said	Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral
8	Tedjo Edhy Purdjiatno	Menteri Koordinator Bidang Politik, Hukum, dan Keamanan
9	Tjahjo Kumolo	Menteri Dalam Negeri
10	Retno Lestari Priansari Marsudi	Menteri Luar Negeri
11	Ryamizard Ryacudu	Menteri Pertahanan
12	Yasonna H Laoly	Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia
13	Rudiantara	Menteri Komunikasi dan Informatika
14	Yuddy Chrisnandi	Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara dan Reformasi Birokrasi
15	Sofyan Djalil	Menteri Koordinator Bidang Perekonomian
16	Bambang Brojonegoro	Menteri Keuangan
17	Rini Soemarno	Menteri Badan Usaha Milik Negara
18	AAGN Puspayoga	Menteri Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah
19	Saleh Husin	Menteri Perindustrian
20	Rahmat Gobel	Menteri Perdagangan
21	Amran Sulaiman	Menteri Pertanian
22	Hanif Dhakiri	Menteri Ketenagakerjaan
23	Basuki Hadimulyono	Menteri Pekerjaan Umum dan Perumahan

		Rakyat
24	Siti Nurbaya	Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan
25	Ferry Mursyidan Baldan	Menteri Agraria dan Tata Ruang/Kepala Badan Pertanahan Nasional
26	Puan Maharani	Menteri Koordinator Bidang Pembangunan Manusia dan Kebudayaan
27	Lukman Hakim Saefuddin	Menteri Agama
28	Nila F Moeloek	Menteri Kesehatan
29	Khofifah Indar Parawansa	Menteri Sosial
30	Yohana Yembise	Menteri Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak
31	Anies Baswedan	Menteri Kebudayaan, Pendidikan Dasar dan Menengah
32	Muhammad Nasir	Menteri Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi
33	Imam Nahrawi	Menteri Pemuda dan Olahraga
34	Marwan Jafar	Menteri Desa, Pembangunan Daerah Tertinggal, dan Transmigrasi

Sumber : www.tempo.co dan nasional.kompas.com

Dalam Kabinet Kerja terdapat 16 menteri dari kalangan partai politik, dan 18 menteri dari kalangan profesional. Kabinet Kerja tersebut telah dilantik pada senin, 27 Oktober 2014. Dalam proses penetapan para menteri ini, Presiden Joko Widodo mengkonsultasikan ke KPK dan PPATK. Dan dari 43 nama calon menteri susunan kabinet yang diajukan Jokowi ke Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) dan Pusat Pelaporan dan Analisa Transaksi Keuangan (PPATK) sebelumnya, 8 di antaranya tidak direkomendasikan menjadi menteri di Kabinet Kerja Jokowi. Selain itu, penelusuran atau audit calon menteri kabinet Jokowi ini pertama kali dilakukan, dari presiden-presiden sebelumnya. Tujuan audit calon

menteri ini guna menciptakan pemerintahan baru yang bersih dan bebas dari korupsi.

Dalam kabinet Kerja, presiden Joko Widodo tidak melakukan perampingan kabinet dan tetap mempertahankan komposisi 34 menteri. Setelah pengumuman Kabinet Kerja, nilai tukar rupiah yang ditransaksikan senin sore (27 Oktober 2014), melemah 28 poin menjadi Rp 12.097 dibandingkan posisi sebelumnya Rp 12.069/US$. Rupiah justru berbalik arah negatif pasca pengumuman dan pelantikan 34 menteri Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo dan Wapres Jusuf Kalla. Selain rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI), ditutup terkoreksi 48,77 poin atau 0,96 persen ke posisi 5.024,29. Indeks 45 saham unggulan (LQ45) juga turun 11,20 poin atau 1,30 persen ke posisi 851,34. Tercatat transaksi perdagangan saham di BEI sebanyak 167.602 kali dengan volume mencapai 2,64 miliar lembar saham senilai Rp 3,15 triliun. Efek yang mengalami penguatan sebanyak 94 saham, dan yang mengalami penurunan sebanyak 202 saham, dan tidak bergerak nilainya atau stagnan 88 saham.

2.8 Penelitian-Penelitan Terdahulu

Beberapa penelitian dengan menggunakan *event study* yang digunakan untuk mengamati efisiensi pasar modal di PT. Bursa Efek Jakarta, antara lain dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri pada tanggal 27 Juli 1996. Hasil yang diperoleh adalah adanya *negative abnormal return* yang signifikan

(reaksi negatif) pada *event date*. Dalam waktu tiga hari terjadi perubahan pada *abnormal return* menjadi positif, sebagai reaksi atas pernyataan pemerintah bahwa kerusuhan telah terkendali dan dijamin akan kestabilan politik yang berkaitan erat dengan kelangsungan dan kepastian melakukan kegiatan bisnis.

Wardhani (2012), dalam penelitian Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*event study* pada saham anggota indeks kompas 100), dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Sedangkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Dalam penelitian Ananto (2014), Pengaruh Pemilu Legislatif Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Di JII, pemilu legislatif yang dilaksanakan pada 9 April 2014 tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, akan tetapi berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*. Hal ini mengindikasikan bahwa pemilu legislatif mempengaruhi TVA

saham perusahaan, akan tetapi investor belum mendapatkan keuntungan yang diharapkan, karena adanya gejolak harga sebelumnya.

Penelitian dari Zaki (2006) mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (studi pada saham lq45 di BEJ periode 1999-2003) 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 tedapat pada kelompok peristiwa sosialpolitik. 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.

Beberapa penelitian mengenai *abnormal return* dilakukan oleh Christian (2007), Pengaruh Peristiwa Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu 7 Mei 2007 Terhadap Return Saham LQ45 di BEJ. Abnormal return. Peristiwa tersebut tidak memberikan dampak apapun terhadap perdagangan saham di bursa efek Jakarta. Penelitian dari Permana, *et.al.*, (2013) yang meneliti perbedaan abnormal return pada sektor keuangan sebelum dan sesudah pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012, menghasilkan terdapat perbedaan abnormal return positif yang signifikan pada hari kelima, ini menunjukan bahwa pasar bereaksi terhadap pilkada gubernur.

Sedangkan penelitian mengenai *trading volume activity* telah dilakukan oleh Primastono (2006), Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet

Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta). Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Bahwa kedua peristiwa memiliki kandungan informasi yang membuat pasar modal bereaksi. Ditemukan adanya *abnormal return* positif signifikan dua hari sebelum peristiwa dan *abnormal return* negatif pada satu hari sebelum dan tiga hari sesudah peristiwa. Sedangkan pada pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, pasar modal bereaksi negatif 3 hari sebelum peristiwa. (2) Reaksi investor terhadap peristiwa tidak sampai menimbulkan reaksi yang luar biasa bagi pasar, dimana tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. (3) Reaksi investor terhadap kedua peristiwa relatif tidak berbeda, dimana tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa. (4) Reaksi investor terhadap kedua peristiwa relatif tidak berbeda, dimana rata-rata *abnormal return* pada kedua peristiwa pengumuman cabinet secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Penelitian ini menggunakan *Event Study*, dimana dilakukan pengamatan periode jendela terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity.*

Hasil penelitian yang dilakukan Beaver (1968) menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan. Beaver melakukan penelitian dengan menggunakan *event study* untuk melihat pengaruh dari pengumuman laba terhadap harga saham. Beaver menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa kandungan informasi

mempunyai pengaruh yang cukup tinggi sehingga terjadi fluiktuasi harga saham pada saat laba diumumkan. Morse (1981) dalam penelitian mengenai aktivitas volume perdagangan, menggunakan penghitungan selisih antara volume perdagangan sesungguhnya dengan volume perdagangan ekspektasi untuk melihat adanya volume perdagangan *abnormal* atas peristiwa pengumuman laba perusahaan.

Penelitian mengenai *security return variability* dilakukan oleh Husnan *et.al.,* (1996) mengenai Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa TVA pada saat *event* lebih tinggi dibandingkan hari diluar pengumuman. Juga TVA sebelum laporan keuangan lebih besar dari pada sebelum laporan untuk bulan maret maupun desember. Laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap SRV bulan desember, tapi berpengaruh signifikan pada bulan maret.

Tabel 2.2

Penelitian-Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Event	Variable	Hasil Penelitian
1.	Michael Hendrawijaya Dj (2009)	Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan *Abnormal Return* Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan	Rata-rata harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham	Tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

		Saham		
2.	Ravij Kalra, Glen V. Henderson Jr, dan Gary A. Raines (1993)	*Effect of the Cernobyl Accident on Utility share Price*	*Market return, dummy variable, event parameter*	Reaksi harga saham negatif
3.	Musab Ababneh dan Alex Tang (2013)	*Market Reaction to Health Care Law : an Event Study*	*Cumulative average abnormal returns (CAARs)*	*New health care law* berpengaruh negative terhadap perusahaan asuransi kesehatan.
4.	Mochamad Zaki (2006)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa – Peristiwa Ekonomi Dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri	*Security return variability*	SRV signifikan di sepanjang *event period* menunjukkan pasar bereaksi pada peristiwa. Rata – rata SRV setelah terjadinya peristiwa berbeda secara signifikan yang berarti pasar bereaksi berbeda terhadap kedua kelompok peristiwa.
5..	Dale Morse (1981)	*Price And Trading Volume Reaction Surrounding Earning Announcement: A Closer Examination*	*Price changes* dan *trading volume*	Peristiwa pengumuman laba berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga dan volume perdagangan pada hari sebelum dan saat pengumuman.
6.	Suad Husnan,	Dampak	TVA dan SRV	TVA pada saat *event*

	Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo (1996)	Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan.		lebih tinggi dibandingkan hari diluar pengumuman. Juga TVA sebelum laporan keuangan lebih besar dari pada sebelum laporan untuk bulan maret maupun desember Laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap SRV bulan desember, tapi berpengaruh signifikan pada bulan maret
7.	William H. Beaver (1968)	*The Information Content of Annual Earnings Announcements*	*Price and Volume Analysis*	Harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Juga terjadi peningkatan volume transaksi perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan. Ini menunjukkan bahwa kandungan informasi berpengaruh cukup tinggi.

8.	Suryawijaya dan Setiawan (1998)	Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri pada tanggal 27 Juli 1996	*Abnormal return* dan TVA	Terdapat *negative abnormal return* signifikan pada *event day*. Selain itu, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa. Juga, terdapat perbedaaan rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa
9.	Diany Ayudana Anggraini (2012)	Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri Terhadap *Abnormal Return* Indeks LQ45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)	*Abnormal return*	Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada pemilu tahun 1999, 2001, dan 2004, namun tidak signifikan di tahun 2009.
10.	Hendra Kurniawan (2011)	Analisis Pengaruh Kunjugan Presiden Amerika Serikat Barack Obama Terhadap Indeks Saham LQ45	*Abnormal Return* dan TVA	Adanya *abnormal return* diseputar peristiwa, tetapi tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan setelah

				peristiwa kunjungan.

Sumber: Data penelitian yang diolah

Penelitian tentang hubungan pasar modal dengan masalah lingkungan dan kecelakaan dilakukan oleh Kalra *et.al.*, (1993) yang mengambil peristiwa kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl. Variabel dan metode penelitian *market return, dummy variable, event parameter*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi harga saham yang negatif bagi saham-saham Amerika di NYSE yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.

Hendrawijaya (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan *Abnormal Return* Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan *go public* yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI). Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata rata harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

2.9 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap *Abnormal Return*

Peristiwa politik sepanjang tahun 2014 dimungkinkan dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal. Hal ini dikarenakan informasi yang terkandung dalam pengumuman tersebut dapat dijadikan pertimbangan oleh

investor dalam mengambil keputusan investasi. Reaksi pasar modal atas pengumuman tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Perubahan yang terjadi pada harga saham akan mengakibatkan perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut, dimana investor dapat memperoleh keuntungan jika harga saham mengalami peningkatan dan begitupun sebaliknya. Perubahan harga saham dapat juga dikarenakan karena informasi yang diterima oleh investor mengenai suatu peristiwa dinilai sebagai *good news* atau *bad news*. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2012) yang meneliti analisis pengaruh kondisi politik dalam negeri terhadap abnormal return indeks LQ45, menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pemilu tahun 1999, 2001, dan 2004, namun tidak signifikan pada tahun 2009. Hasil penelitian pada pemilu 1999, 2001, dan 2004 tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2012) yang meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012, Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri pada tanggal 27 juli 1996, Permana *et.al.*, (2013) yang meneliti perbedaan abnormal return pada sektor keuangan sebelum dan sesudah pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012, Prismantono (2006) yang meneliti analisis perbandingan peristiwa pengumuman kabinet gotong royong dan kabinet Indonesia bersatu terhadap reaksi harga saham dan likuiditas

saham. Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa politik di tahun 2014.

b. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor, dan informasi tersebut diterima dengan baik oleh para investor. Peristiwa-peristiwa ekonomi yang terjadi di dalam negeri dapat mempengaruhi besar-kecilnya peluang perusahaan-perusahaan emiten untuk menghasilkan laba, sehingga investor akan memperhitungkan kembali harga saham yang mereka perdagangkan berdasarkan ekspektasi atas *return* dan risiko yang ditanggung. Begitu pula halnya dengan peristiwa-peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri, berkaitan dengan stabilitas politik dan keamanan akan mempengaruhi kinerja emiten. Peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*-nya. Di sisi lain peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor.

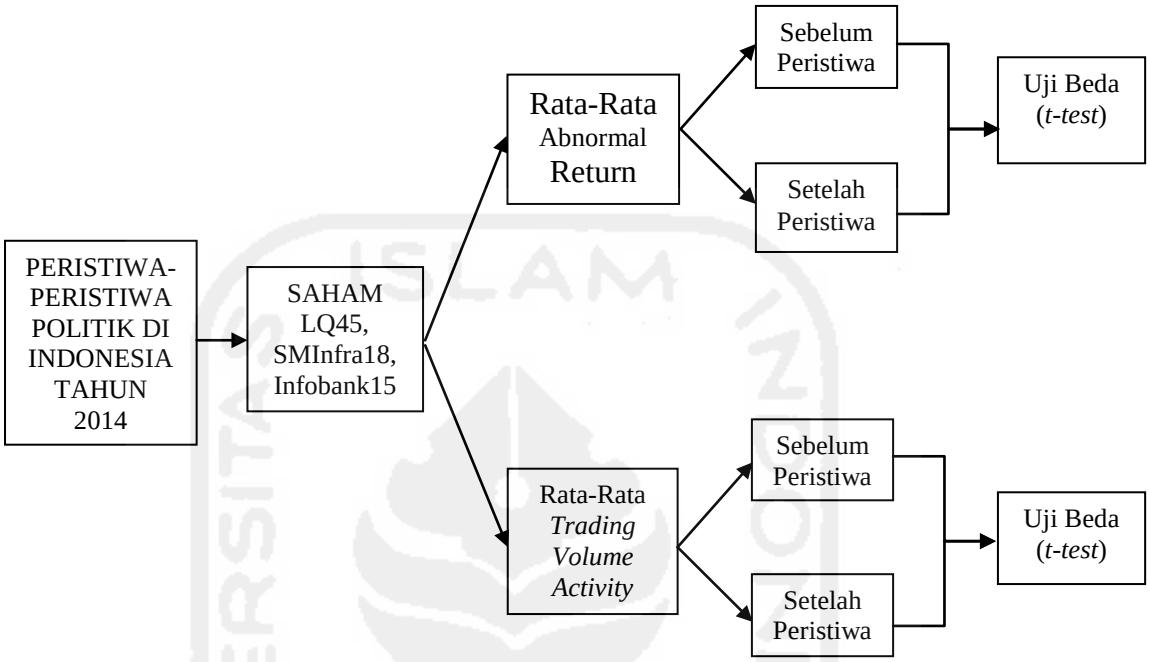
Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, reaksi pasar modal atas suatu peristiwa ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Dengan adanya perubahan harga saham, hal ini dapat memicu perubahan pada aktivitas volume perdagangan. Ketika investor menilai bahwa informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa merupakan *bad news*, kemungkinan besar investor akan melakukan *cut loss*, dengan menjual saham yang dimiliki. Jika informasi tersebut dinilai *good news*, maka investor akan melakukan pembelian pada saat harga saham masih rendah, dan menjual kembali saham pada posisi harga tertinggi. Keseluruhan dari hal tersebut berpengaruh pada aktivitas volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Husnan, *et.al.*, (1996) yang meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan, menunjukkan TVA pada saat *event* terjadi lebih tinggi dibandingkan diluar pengumuman. Juga TVA sebelum laporan keuangan lebih besar dari pada sebelum laporan untuk bulan Maret maupun Desember. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar modal di Indonesia terhadap terhadap peristiwa politik dalam negeri pada tanggal 27 juli 1996.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa politik di tahun 2014.

2.10 Kerangka Pemikiran



2.11 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, uraian, serta kerangka penelitan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1a = Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan legislatif 2014

H1b = Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden 2014

H1c = Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman Kabinet Kerja

H2a = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan legislatif 2014

H2b = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden 2014

H2c = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman Kabinet Kerja