

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji adanya pengaruh politik terhadap harga saham yaitu:

1. Robert Nyamweya Menge, Mirie Mwangi dan John Githii Kimani, mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Nairobi, Kenya melakukan penelitian dengan judul “*Effect of Election on Stock Market Returns at The Nairobi Securities Exchange*”, dimuat dalam *Prime Journal of Social Science (PJSS)* Volume 3(6), 7 Juni 2014, Halaman 763-768. Dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 56 yang merupakan seluruh perusahaan perdagangan yang tercatat di *Nairobi Security Exchange*. Metode penelitian menggunakan *event study* dengan *event period* sepuluh hari pada pemilu presiden tahun 2007. Pengujian hipotesis dengan menggunakan *analysis of variance (Anova)* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pasca pemilu dibandingkan rata-rata *abnormal return* setelah pemilu. Ketidakpastian politik mempengaruhi bagaimana investasi perusahaan merespon harga saham. Penelitian ini membuktikan bahwa pemilu memiliki dampak yang nyata pada kinerja *return* saham di *Nairobi Security Exchange*.
2. Shahid Mahmood, Mohammad Irfan dan Muhammad Kamran, mahasiswa Fakultas Bisnis Administrasi Universitas Sargodha, Pakistan melakukan penelitian dengan judul “*Impact of Political Event on Stock Market: Evidence form Pakistan*”, dimuat dalam jurnal *Asian Business Strategy* Volume 4, November 2014, Halaman 141-152. Penelitian ini menggunakan metode *even study* dengan 3 masa pengamatan di tahun 2012 yang terdiri dari 91 hari (hari ke -30 ke hari +60), 61 hari (hari ke -30 ke hari +30) dan 21 hari (hari ke -10 ke hari +10). Pengujian hipotesis menggunakan *paried samples test* (uji beda rata-

rata berpasangan) dengan tingkat signifikansi 10%, 5% dan 1%. Dengan menggunakan teknik *event study* disimpulkan bahwa peristiwa politik di pakistan tidak berdampak pada rata-rata *abnormal return* baik sebelum maupun setelah peristiwa politik terjadi.

3. Fenny Trisnawati, Mahasiswi FKIP Universitas Riau Jurusan Ekonomi, melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham”, dimuat dalam jurnal PEKBIS, Volume 3, Nomor 3, November 2011, Halaman 528-535. Penelitian ini menggunakan tehnik *event study* yang terbagi menjadi 2 (dua) pengamatan peristiwa yaitu: (1) pemilu Presiden tahun 2004 dengan *event period* 10-28 September 2004; dan (2) pemilu Presiden tahun 2009 dengan *event period* 1-16 Juli 2009. Sampel yang digunakan adalah 45 saham LQ45 dengan tehnik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis yang digunakan adalah *compare means one sample test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2004; dan (2) terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2009.
4. Krisdumar Kabelana dan Taufik Hidayat, Mahasiswa Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jawa Tengah, Semarang, Jurusan Ekonomi, melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia terhadap *Abnormal Return* di Bursa Efek Indonesia”, dimuat dalam Jurnal PRESTASI Volume 5, Nomor 2, Desember 2009, Halaman 57-66. Penelitian ini menggunakan seluruh populasi saham LQ45 dan sampel yang digunakan sebanyak 42 saham LQ45 dengan cara *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan *event date* pemilihan umum Presiden RI yang terjadi pada tanggal 8 Juli 2009 dengan *event period* 14 hari dan *estimate period* 30 hari. Pengujian hipotesis menggunakan *paired samples test* dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu Presiden RI 8 Juli 2009.

5. Baldric Siregar, Dosen tetap STIE YKPN Yogyakarta dan Twenty Selvia Sari Sianturi, Pascasarjana Program MAKSI UGM, melakukan penelitian dengan judul “Reaksi Pasar Modal terhadap Hasil Pemilihan Umum dan Pergantian Pemerintahan Tahun 2004”, dimuat dalam Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Volume XVI, Nomor 1, April 2005, Halaman 35-49. Penelitian ini menggunakan 44 sampel dari 45 saham LQ45 yang dijadikan sebagai populasi dan tehnik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah purposive sampling. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan *event period* sembilan puluh lima hari dan *event period* sebelas hari yang terbagi dalam 2 (dua) pengamatan peristiwa yaitu: (1) pengumuman hasil pemilihan Presiden dan Wakil Presiden pada tanggal 5 Oktober 2004; dan (2) pelantikan Presiden dan wakil Presiden serta pengumuman kabinet pada tanggal 20 Oktober 2004. Pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired samples test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terpilihnya Susilo Bambang Yudhoyono dan Jusuf Kalla; dan (2) tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pelantikan SBY dan JK.
6. Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap *Return* Saham dan *Volume* Perdagangan Saham LQ45 di PT. BEJ”, dimuat dalam Jurnal SINEGRI, Volume 7, Nomor 1, Tahun 2004, Halaman 89-101. Sampel yang digunakan sebanyak 42 dari 45 saham LQ45. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan *event period* dari tanggal 19 Maret - 20 April 2004. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui: (1) adanya perbedaan rata-rata *volume* perdagangan saham; dan (2) adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham. Pengujian hipotesis menggunakan *paired samples test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata *volume* perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2004; dan (2) tidak terdapat perbedaan

yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu legislatif 2004.

Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama ingin mengetahui bagaimana reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik berskala nasional pada masing-masing negara dengan menggunakan metode *event study*. Sedangkan perbedaan dalam penelitian ini adalah penggunaan sample 45 saham dengan periode tanggal peristiwa kejadian di tahun 2014 dimana penelitian sebelumnya menggunakan jumlah sampel yang bervariasi dan disesuaikan dengan periode tanggal serta tahun berlangsungnya peristiwa. Selain itu, beberapa penelitian sebelumnya menggunakan periode estimasi dalam penerapan metode *event study*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pemilihan Umum Presiden Tahun 2014

Pemilihan umum (pemilu) merupakan suatu sarana dalam mewujudkan kedaulatan rakyat dan diselenggarakan berdasarkan asas langsung, umum, bebas, rahasia, jujur dan adil serta berlandaskan Pancasila dan UUD 1945.¹ Pemilu merupakan proses memilih orang untuk mengisi jabatan politik tertentu, mulai dari presiden, wakil rakyat di berbagai tingkat pemerintahan sampai kepala desa. Pada awalnya pemilu di Indonesia bertujuan untuk memilih anggota lembaga legislatif, yaitu DPR, DPD Provinsi DPRD Kabupaten/Kota. Pemilu presiden (pilpres) semula dilakukan oleh lembaga Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR). Kemudian berdasarkan amandemen keempat UUD 1945 tahun 2002, pilpres dilakukan secara langsung oleh rakyat dan dimasukkan ke dalam agenda pemilu. Berdasarkan agenda Komisi Pemilihan Umum (KPU), pemungutan dan perhitungan suara pilpres tahun 2014 jatuh pada tanggal 9 Juli 2014.

Pemilihan Presiden (Pilpres) tahun 2014, masyarakat Indonesia dihadapkan pada dua pasang kandidat yang dihasilkan dari dua kubu yaitu koalisis “Merah Putih” yang dimotori oleh Partai Gerakan Indonesia Raya (Gerinda) yang menggusung nama Prabowo Subianto-Hatta Rajasa (nomor urut satu). Prabowo

Subianto, merupakan sosok yang tumbuh dari kalangan elit yang mengenyam pendidikan akademi militer dalam dan luar negeri. Prabowo adalah purnawirawan Tentara Nasional Indonesia (TNI) dengan jabatan terakhir adalah Panglima Kostrad dengan berbagai penghargaan.² Selepas dari kemiliteran, Prabowo beralih ke dunia usaha dan menjadi *Chief Executive Officer (CEO)* di beberapa perusahaan, memiliki kekayaan trilyunan rupiah dan juga sebagai Ketua Himpunan Kerukunan Tani Indonesia (HKTI).

Sedangkan kubu koalisi “Indonesia Hebat” yang dimotori oleh Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan (PDI-P) yang menggusung Joko Widodo-Jusuf Kalla (nomor urut dua). Joko Widodo yang akrab dengan panggilan Jokowi adalah pria kelahiran Surakarta 21 Juni 1961 yang lahir dari keluarga yang sederhana, meraih gelar insinyur dari Fakultas Kehutanan Universitas Gadjadarda (UGM) tahun 1985. Awal karirnya politiknya dimulai pada tahun 2005 sebagai walikota Surakarta dan berhasil mengangkat Kota Surakarta dengan berbagai penghargaan.³ Karena melihat prestasi Jokowi yang bagus di kota Solo, pada tahun 2012 Jokowi dicalonkan menjadi gubernur Jakarta dan akhirnya menang dalam pilkada Jakarta. Setelah menjadi gubernur Jakarta, banyak sekali aktifitas yang dilakukannya dan tidak sedikit media yang membuat berita khusus akan Jokowi. Dengan popularitas yang semakin meningkat ini, banyak orang yang menginginkan Jokowi maju sebagai presiden.

Tabel. 2.1 Persentase Hasil Suara Partai dan Koalisi Partai

Koalisi Merah Putih		Hasil Persentase	Koalisi Indonesia Hebat		Hasil Persentase
	Partai Amanat Nasional	7.59%		Partai Nasdem	6.72%
	Partai Keadilan Sejahtera	6.79%		Partai Kebangkitan Bangsa	9.04%
	Partai Persatuan Pembangunan	6.53%		Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan	18.95%
	Partai Golongan Karya	14.75%		Partai Hati Nurani Rakyat	5.26%

Koalisi Merah Putih		Hasil Persentase
	Partai Bulan Bintang	1.46%
	Partai Gerakan Indonesia Raya	11.81%

Koalisi Indonesia Hebat		Hasil Persentase
	Partai Keadilan dan Persatuan Indonesia	0.91%

Sumber: www.kpu.go.id, diolah

Partai Demokrat yang menghasilkan prosentase suara sebesar 10,19% bersikap netral atau tidak memihak pada salah satu koalisi. Koalisi ini dilakukan untuk memenuhi ketentuan ambang batas pengusulan pasangan calon yang sesuai dengan Pasal 9 Undang-Undang Nomor 42 Tahun 2008 tentang Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden yang menyatakan bahwa:

Pasangan calon diusulkan oleh partai politik atau gabungan partai politik peserta pemilu yang memenuhi persyaratan perolehan kursi paling sedikit 20 persen dari jumlah kursi DPR atau memperoleh 25 persen dari suara sah nasional dalam Pemilu anggota DPR, sebelum pelaksanaan Pemilu Presiden dan Wakil Presiden.⁴

Berdasarkan hasil perhitungan perolehan suara pasangan calon presiden dan wakil presiden tahun 2014 yang dilakukan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) menyatakan bahwa:

Pasangan Prabowo Subianto dan Hatta Rajasa memperoleh suara sebanyak 62.576.444 atau sebanyak 46,85% dari suara sah nasional. Sedangkan pasangan Joko Widodo dan Jusuf Kalla memperoleh suara sebanyak 70.997.833 atau sebanyak 53,15% dari suara sah nasional.⁵

Dengan demikian, pasangan dengan nomor urut dua ini akan dilantik menjadi presiden dan wakil presiden pada bulan Oktober 2014 dan memimpin negeri ini untuk lima tahun ke depan yaitu periode 2014-2019.

2.2.2 Pelantikan Presiden Tahun 2014

Pelantikan Joko Widodo (Jokowi) sebagai Presiden ke-7 dilakukan di Gedung DPR/MPR, Jakarta pada tanggal 20 Oktober 2014. Pelantikan ini

menandai secara resmi dimulainya jabatan Jokowi sebagai Presiden dan Jusuf Kalla sebagai Wakil Presiden Indonesia yang telah memenangkan pilpres pada tanggal 9 Juli 2014. Sesuai Undang-Undang Dasar 1945 Pasal 9 ayat (1) dan ayat (2) dan Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2009 Tentang Majelis Permusyawaratan Rakyat, Dewan Perwakilan Rakyat, Dewan Perwakilan Daerah, Dan Dewan Perwakilan Rakyat Daerah, Presiden dan Wakil Presiden hasil pemilihan umum dilantik oleh MPR dalam sidang paripurna MPR.⁶ Acara ini dipimpin oleh Ketua MPR RI, Zulkifli Hasan yang membacakan Surat Keputusan KPU mengenai Presiden dan Wakil Presiden terpilih.

Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla dilantik dengan bersumpah menurut agama Islam. Presiden, Wakil Presiden dan pimpinan MPR lalu menandatangani Berita Acara Pelantikan Presiden dan Wakil Presiden. Pelantikan Jokowi tepat 5 (lima) tahun setelah awal masa jabatan kedua Presiden SBY. Jokowi banyak mendapat sorotan media nasional maupun internasional karena dianggap sebagai presiden pertama Indonesia yang tidak berasal dari kalangan elit politik atau militer dan juga dengan gaya kepemimpinan serta kepopulerannya yang unik. Lima hari sebelum acara pelantikan, majalah *TIME* memuat Jokowi di halaman depannya, dengan tajuk "*A New Hope*"⁷.

2.2.3. Pasar Modal

2.2.3.1. Pengertian dan Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrument derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan berbagai sarana bagi kegiatan berinventasi. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.⁸ Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (jangka waktu lebih dari satu tahun) seperti saham, obligasi, reksadana dan instrumen

derivatif (seperti option dan futures). Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah:

Pasar modal diartikan sebagai suatu 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.⁹

Semula, terdapat dua buah bursa efek di Indonesia yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tahun 2007, BES melakukan penggabungan (*merger*) dengan BEJ yang berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan ini dilakukan sebagai upaya untuk meningkatkan efisiensi pasar modal agar dapat bersaing dengan bursa luar negeri. Hal ini disebabkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia pada saat itu dapat dikatakan lamban dan cenderung tertinggal dari kawasan Asia lainnya, baik dari jumlah emiten, produk investasi, minimnya jumlah investor lokal bahkan persaingan persaingan antar bursa di luar negeri. Dengan demikian, upaya penggabungan ini dilakukan untuk meningkatkan efisiensi pasar modal nasional yang diharapkan dapat mendorong peningkatan daya tarik dan daya saing industri di tingkat internasional.

Penggabungan kedua bursa tersebut juga memudahkan investor untuk menentukan pilihan investasi, karena sebelum penggabungan BEJ hanya memperdagangkan produk-produk acuan saja sedangkan produk-produk derivatifnya diperdagangkan di BES. Produk derivatif memiliki pengertian:

Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.¹⁰

Produk acuan yang diperdagangkan di BEI adalah saham, obligasi dan reksadana. Sedangkan produk turunan yang diperdagangkan dibagi menjadi dua produk yaitu Kontrak Opsi Saham (KOS) dan Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) yang terdiri dari LQ45 Futures, Mini LQ45 Futures, LQ45 Futures Periodik, Mini LQ45 Futures Periodik dan Japan (JP) Futures. Bagi PT. BEI, proses penggabungan ini akan menghemat biaya operasional yang meliputi biaya penyediaan sistem dan sarana perdagangan, biaya penyediaan jaringan dan sarana komunikasi serta biaya data center.

Industri pasar modal tidak luput dari penggunaan teknologi berbasis komputer. Pada akhir bulan Maret 2002, BEJ menerapkan sistem perdagangan jarak jauh (*Remote Trading System/RTS*) yang merupakan inovasi dalam upaya meningkatkan kualitas pasar modal Indonesia menuju pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien dimana akses perdagangan yang tidak lagi dibatasi oleh tempat atau *trading floor*. Penerapan RTS ini dapat memangkas proses transaksi perdagangan. *Remote Trading* adalah sistem perdagangan jarak jauh yang dapat dilakukan oleh anggota bursa dari kantor anggota bursa masing-masing dimana setiap order langsung dikirim ke sistem perdagangan bursa efek tanpa perlu memasukkan order melalui lantai bursa. Tabel berikut ini merupakan sejarah singkat mengenai perkembangan pasar modal di Indonesia

Tabel 2.2. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Tahun	Keterangan
Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
1942-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
1956-1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum.
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai

Tahun	Keterangan
	HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
1977-1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
1988-1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
16 Juni 1989	BES mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT. BES.
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer Jakarta Automated Trading Systems (JATS).
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
1995	BPI bergabung dengan BES.
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
Maret 2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
2007	Penggabungan BES ke BEJ dan berubah nama menjadi BEI.
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

Sumber: www.idx.co.id

2.2.3.2. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut akan semakin baik. Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yakni efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Pasar modal semakin efisien internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan saham semakin rendah. Jadi, efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan suatu saham. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga saham dipasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada (dan berhubungan dengan saham tersebut), maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi.

Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan dikaitkan dengan informasi, artinya efisiensi pasar modal akan diukur secara informasional. Dengan demikian, secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan¹¹.

Menurut Fama (dalam Fahmi) terdapat tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, berarti tidak seorang investorpun mendapat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak, sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi public akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika semua informasi yang relevan yang tersedia tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum akan tercermin dalam harga saham. Dalam keadaan seperti ini tidak seorang investor pun dapat memperoleh *abnormal return* (*excess return*) dengan menggunakan informasi apapun.¹²

2.2.3.3. Informasi di Pasar Modal

Informasi merupakan hal yang sangat penting bagi investor sebagai alat analisis di dalam mengambil keputusan investasi, karena pada hakekatnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan dimasa lalu, saat ini maupun prediksi di masa mendatang. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.¹³ Jika informasi itu mengandung nilai maka pasar akan bereaksi pada waktu diterima oleh pasar.

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹⁴

2.2.4. Saham

2.2.4.1. Pengertian Saham

Saham adalah: (1) tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. (2) kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.¹⁵

Menurut Sunariah yang dimaksud dengan saham adalah:

Surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.¹⁶

Porsi kepemilikan saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Selain memperoleh keuntungan atas kepemilikan suatu saham, para pemegang saham juga berhak menentukan arah kebijakan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. *Dividen*; merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. *Dividen* yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham) atau dapat pula berupa *dividen* saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan *dividen* sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.
2. *Capital Gain*; merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Selain keuntungan investasi saham juga memiliki risiko, antara lain:

1. *Capital Loss*; Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.
2. Risiko Likuidasi; perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

2.2.4.2. Jenis-Jenis Saham

Per 8 April 2014, terdapat 492 perusahaan publik atau saham yang diperdagangkan di BEI. Jenis saham dibedakan menurut beberapa sudut pandang, yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim
 - a. Saham Biasa (*common stock*). Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.
 - b. Saham Preferen (*Preferred Stock*). Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.
2. Ditinjau dari cara peralihannya
 - a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*). Saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
 - b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*). Saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan
 - a. *Blue-Chip Stocks*. Merupakan saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. *Income Stocks*. Merupakan saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.
 - c. *Growth Stocks*
 1. (*Well-Known*). Saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
 2. (*Lesser-Known*). Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
 - d. *Speculative Stock*. Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
 - e. *Counter Cyclical Stocks*. Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.2.5. Harga Saham dan Penilaian

Pasar modal pada dasarnya merupakan tempat bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan cara melakukan investasi dalam surat berharga yang diturunkan oleh perusahaan dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan

otoritas di pasar modal sebagai perusahaan. Harga saham adalah realisasi harga saham penutupan tahunan, harga saham ini dipandang layak untuk mewakili pencerminan kinerja perusahaan dalam satu periode laporan tahunan. Harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak (*negotiated price*).

Pengertian harga saham menurut Rusdin adalah sebagai berikut:

Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan nawar menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual saham maka saham tersebut akan bergerak turun.¹⁷

Dalam pasar modal terdapat beberapa jenis harga saham yaitu:

1. Harga Nominal adalah nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.
2. Harga Perdana adalah harga sebelum dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.
3. Harga Pasar adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa efek.
4. Harga Pembukaan adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka
5. Harga Penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka
6. Harga Tertinggi. Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga-harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi.
7. Harga Terendah. Harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa.
8. Harga Rata-rata, merupakan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan atau tahunan.

2.2.6. Indek Harga Saham

Untuk mengetahui perkembangan harga saham, investor dapat mengamati perubahan yang terjadi pada indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham.¹⁸ Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham.¹⁹ Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar yang menggambarkan kondisi pasar, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Melalui indeks, dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Mengenai indeks, sunariyah menyatakan bahwa:

Sistem pemetaan kejadian-kejadian historis yang menyangkut sejumlah fakta yang menggambarkan perubahan-perubahan harga saham di masa lalu. Bentuk informasi historis yang dipandang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham di masa lalu adalah suatu indeks harga saham yang memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu periode tertentu.²⁰

PT. BEI memiliki sebelas jenis indeks, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, BEI berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.
2. 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, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

3. 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.
4. Jakarta Islamic 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.
5. Indeks Kompas100. Indeks yang terdiri dari 100 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.
6. Indeks BISNIS-27. Kerja sama antara BEI dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.
7. Indeks PEFINDO25. Kerja sama antara BEI dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium Enterprises/SME*). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: *Total Asset*, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity/ROE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.
8. Indeks SRI-KEHATI. Indeks ini dibentuk atas kerja sama antara BEI 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. Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: *Total Asset*, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Free Float*.

9. Indeks Papan Utama, yaitu menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, yaitu menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan pengembangan.
11. Indeks Individual, merupakan indeks harga saham masing-masing perusahaan tercatat.

2.2.7. Indeks LQ45

IHSG merupakan indeks yang sering dipakai untuk mengetahui kondisi pasar saham secara global. Namun indeks ini memiliki kelemahan mengingat perhitungan yang digunakan berdasarkan rata-rata tertimbang nilai pasar, dimana perubahan saham secara individual akan membawa pengaruh terhadap indeks. Pergerakan indeks sangat sensitif terhadap perubahan harga saham yang berkapitalisasi besar sementara itu perubahan harga saham yang berkapitalisasi kecil, hampir tidak terlihat pada perubahan IHSG. Di samping itu, kelemahan lainnya adalah masuknya beberapa saham yang kurang aktif. Hal ini tidak terelakan karena IHSG merupakan indikator penggerak seluruh saham di lantai bursa, sehingga semua saham masuk dalam perhitungan. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan indeks likuid 45 (ILQ45) yang dibentuk hanya dari 45 saham yang paling aktif diperdagangkan.

Kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler
3. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.²¹

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Untuk memperoleh tingkat pengembalian pasar dengan menggunakan indeks LQ45 digunakan rumus sebagai berikut:²²

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{it-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

R_{mt} = tingkat pengembalian pasar.

$LQ45_{it}$ = indeks LQ45 pada hari ke-t.

$LQ45_{it-1}$ = indeks LQ45 pada hari sebelumnya.

2.2.8. Return Saham

Dalam berinvestasi, setiap investor berkeinginan untuk memperoleh hasil. Dalam teori pasar modal, hasil yang diperoleh dari suatu transaksi saham diistilahkan dengan tingkat pengembalian (*return*). *Return* dari investasi bersumber dari *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik, dan dalam instrument saham dikenal dengan dividen yang bernilai nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga, dapat berupa minus, nol maupun positif. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.²³ Untuk mengetahui *return* yang dihasilkan oleh suatu saham pada data historis dapat digunakan rumus sebagai berikut:²⁴

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = tingkat pengembalian saham harian sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t.

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1.

2.2.9. *Expected Return*

Return merupakan suatu realisasi yang telah terjadi sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Dengan kata lain, *expected return* adalah return yang diharapkan oleh investor yang akan diperoleh di masa mendatang yang sifatnya belum terjadi dan hal ini sangat penting bagi investor dalam mengambil suatu keputusan berinvestasi. Untuk mengetahui besarnya *expected return* suatu saham dapat digunakan 3 (tiga) metode, yaitu:

1. Model disesuaikan Rata-Rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bersifat konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi yang dirumuskan sebagai berikut:²⁵

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

$E [R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$\sum R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan market model dilakukan dengan 2 (dua) tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi; dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengekspektasi *expected return* di periode jendela dimana periode jendela

merupakan periode sebelum periode peristiwa. Untuk menghitung *expeted return* dengan market model dapat digunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan persamaan:²⁶

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + e_{i,j} \quad \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = beta dari sekuritas ke-i.

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

$e_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Hal ini dapat dicerminkan sebagai berikut:²⁷

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t} \quad \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expeted Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{M,t}$ = *return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Dalam penelitian ini, *expeted return* dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

2.2.10. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*²⁷. Selisih *return* akan positif jika *return* yang diperoleh lebih besar dari return yang diharapkan, demikian sebaliknya. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Abnormal return* terjadi karena dipicu dengan adanya peristiwa tertentu, seperti terjadinya suspend di bursa, demo massa, kondisi politik dan lain sebagainya. *Abnormal return*, dihitung dengan cara:²⁹

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

2.2.11. *Studi Peristiwa (Event Study)*

Event study merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman³⁰. Menurut MacKinley (dalam Laksmi) 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 transaksinya³¹. Tujuan *event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Event study juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar finansial terhadap kejadian yang dihipotesiskan dapat mempengaruhi harga saham di pasar.³² Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas terhadap pasar seperti regulasi atau legislasi pada pasar secara keseluruhan. Dalam *event study*, reaksi 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 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 baik oleh investor (*good news*) dan akan turun jika merupakan studi peristiwa yang menganalisis imbal hasil tidak normal yang mungkin terjadi di sekitar suatu peristiwa.

Didit menyatakan bahwa standar metodologi yang digunakan dalam event study adalah:

- 1. Mengumpulkan sampel yang akan diteliti.**
- 2. Menentukan hari pengumuman atau *event*.**
- 3. Menentukan periode pengamatan yang ditentukan dengan jumlah hari.**
- 4. Menghitung *return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.**
- 5. Menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan;**
- 6. Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel.**³³

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

Dalam kegiatan berinvestasi, informasi merupakan kunci utama untuk mengambil keputusan. Pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi informasi yang berasal dari lingkungan internal namun juga informasi yang berasal dari lingkungan eksternal, yaitu peristiwa politik yang dalam hal ini adalah pemilihan Presiden dan pelantikan Presiden. Sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, kegiatan perdagangan efek tidak luput dari pengaruh politik. Peristiwa ini dapat berdampak positif atau negatif bagi stabilitas kondisi perekonomian yang mendukung kestabilan pasar modal yang pada akhirnya mendukung iklim investasi di Indonesia. Dengan demikian, peristiwa politik ini merupakan informasi yang akan diserap oleh para pelaku usaha di pasar modal dan digunakan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan (maksimal) di masa mendatang. Refleksi pengaruh tersebut akan tercermin pada ada atau tidaknya perubahan harga saham sebagai dasar untuk memperoleh *abnormal return* (tingkat keuntungan yang tidak normal).