BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Morris 1987; dalam Samosir, 2010) *signalling theory* menjelaskan masalah asimetris informasi dalam pasar. Teori ini menunjukkan bagaimana asimetris ini dapat dikurangi dengan memberikan lebih banyak sinyal informasi kepada investor. Sementara itu, Jogiyanto (2008) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sesuai dengan interpretasinya akan informasi tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Teori sinyal menjelaskan bagaimana pentingnya informasi yang diserap dan diinterpretasikan oleh investor untuk kemudian mengambil keputusan dalam berinvestasi. Informasi diinterpretasikan oleh investor sebagai *good news* atau *bad news* sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Jadi ketika pasar bereaksi terhadap pengumuman pemecahan saham, reaksi ini semata-mata karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. Pemecahan saham dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal yang positif lebih dulu mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. *Signalling Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi

kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang *substansial*. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang.

Teori sinyal ini juga diperkuat pendapat dari Ikenbery et al, dalam Ossy Andina Putri (2011) menjelaskan *signalling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar yaitu para investor. Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memilki kondisi bagus.

Berdasarkan *Signalling theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan keputusan pemecahan saham. Hal ini dikarenakan pasar akan merespon sinyal secara positif dimana sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Menurut Brennan dan Copeland dalam Rahmat (2009), jumlah saham yang beredar akibat pemecahan saham merupakan sinyal informasi privat untuk manajer yang menguntungkan tentang prospek perusahaan. Selain itu apabila dilihat dari sisi broker, pemecahan saham merupakan informasi yang sangat menarik. Karena, dengan pemecahan saham komisi dari perdagangan yang diperoleh broker akan mengalami kenaikan.

Sehingga, broker cenderung untuk mempublikasikan informasi pemecahan saham kepada investor.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2005,59) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan principal (pemilik usaha).

Praptitorini dan Januarti (2007) mengemukakan bahwa pihak ketiga yang independen sebagai mediator pada hubungan antara dan agent. Pihak ketiga ini berfungsi untuk memonitor perilaku manajer (*agent*) apakah sudah bertindak dengan tepat sesuai denga keinginan principal (pemilik atau pemegang saham). Auditor adalah salah satu pihak yang mampu menjembatani kepentingan pihak pemegang saham (principal) dengan kepentingan pihak manajemen (agent) dalam mengelola keuangan perusahaan. Auditor melakukan fungsi monitoring pekerjaan manajer melalui sebuah sarana yaitu laporan tahunan. Data – data perusahaan akan lebih mudah dipercaya oleh investor dan pengguna laporan keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan telah mendapat pernyataan wajar dari auditor (Komalasari, 2007).

Setya Purnama dan Nor Pratiwi (2004) menyatakan hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik

modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimumkan return dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimumkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antara kedua kepentingan tersebut.

Alijoyo dan Zaini (2004) beranggapan bahwa pemisah fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan pada teori keagenan menciptakan "*checks and balances*", sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimum dan return yang memadai bagi para pemegang saham.

a. Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. (Kasmir, 2012). Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995).

Pasar modal sendiri dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder :

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama wakyu yang ditetapkan oleh pihak penerbit *(issuer)* sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur permodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisis dan pialang, tidak dikenakan komisis dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.(Fernando Kasenda dalam http://fernandokasenda.blogspot.com)

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatat di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat.

Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk membangun investor lembaga dan perseorangan. (Fernando Kasenda dalam http://fernandokasenda.blogspot.com)

b. Saham

Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya diperusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama deviden. Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (Kasmir, 2012)

Saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan, dengan membeli saham perusahaan, berarti menginvestasikan modal/dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai operasional perusahaan. Dengan membeli saham investor akan mendapat imbalan berupa deviden, besarnya deviden yang akan dibagikan ditentukan berdasarkan keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS), karena deviden sifatnya kebijaksanaan, maka tidak ada rumusan tertentu atau keharusan yang menetapkan besaran deviden, bahkan dengan alasan kebutuhan ekspansi atau alasan lain (misalnya untuk membayar utang), sah-sah saja jika sebuah perusahaan tidak membagikan deviden, namun demikian badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) akan mengenakan sanksi bagi perusahaan yang tidak membagikan deviden selama tiga tahun berturut-turut. Bilamana suatu saat harga saham perusahaan meningkat

dan anda memutuskan untuk melepas kepemilikan atas saham tersebut maka akan mendapatkan keuntungan berupa *Capital Gain* (Andy Porman Tambunan 2006:1)

Menurut Sakhowi & Mahirun (2011:109) saham merupakan tanda kepemilikan atas perusahaan, dimana pemegang saham berarti pemilik perusahaan. Saham ada 2 jenis, saham preference dan saham biasa.

Saham preferen adalah saham yang mempunyai karakterisktik gabungan obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapat yang tetap seperti halnya obligasi. Sedangkan saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. (Tandeliin, 2001:18).

c. Return Saham

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-i. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

Menurut Jogiyanto Hartono (2013:205) terdapat dua jenis return, yaitu: 1. “Return realisasi (realized return), Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return

realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang. 2. Return ekspektasi (*expected return*), Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi". Dalam penelitian ini return yang digunakan adalah return realisasi atau sering disebut actual return yang dihitung berdasarkan data historis.

Maka return saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut menurut Jogiyanto Hartono (2013:206) :

$$Ri = \frac{\mathrm{P(t) - P(t-1)}}{\mathrm{P(t-1)}} x100\%$$

Keterangan:

Ri = Return Saham

P(t) = Harga saham pada periode t

P(t-1) = Harga saham pada periode t-1

d. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi.

Maka *Abnormal return* dapat dicari dengan rumus sebagai berikut menurut Eduardus Tandelilin, 2006 :

$$Return\ abnormal = ARit = Rit - E(Rit)$$

Dimana :

ARit = tingkat return abnormal sekuritas i pada t

Rit = return sekuritas i pada waktu t

E(Rit)= return yang diharapkan pada sekuritas i dalam periode t dengan menggunakan model keseimbangan

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus (Pi.t – Pi.t – 1)/ Pi.t – 1 sedang return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Ada tiga model untuk mengestimasi return ekspektasi yaitu model estimasi mean-adjusted model. (Jogiyanto, 2013)

e. Return ekspektasi (*Expected Return*)

Estimasi return suatu sekuritas dilakukan dengan menghitung return yang diharapkan atas sekuritas tersebut. Secara sistematis, rumus untuk menghitung return yang diharapkan dari suatu sekuritas bisa dituliskan dalam persamaan berikut ini :

$$\mathrm{E(R)} = \sum_{i=1}^{n} Ri\, pri$$

Dimana :

E(R) = Return yang diharapkan dari suatu sekuritas

Ri = Return ke-i yang mungkin terjadi

pri = Probabilitas kejadian return ke-i

n = Banyaknya return yang mungkin terjadi

f. *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Untuk mengukur TVA dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{TVA} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$ (Moerdiyanyo, 2012)

g. *Average Abnormal Return* (AAR)

Average Abnormal Return (AAR) adalah rata-rata dari kelebihan return sesungguhnya terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian *average abnormal return* adalah rata-rata dari abnormal return.

Untuk mengukur AAR dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^{K} RTNit}{K}$$

Dimana :

RRTNit = rata-rata abnormal return saham i pada waktu t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

h. *Event Study*

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

Selain itu, Event Study dapat diartikan sebagai suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu dan bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi peristiwa surat berharga dan pendapatan (return) dari surat berharga (Marwan Asri, 1998).

Pada event study, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi (estimation period) dan periode kejadian (event period). Periode estimasai adalah periode sebelum peristiwa sedangkan periode kejadian adalah periode disekitar terjadinya event yang hendak diteliti. Pada penelitian ini periode pengamatan yang dipergunakan adalah 21 hari bursa terdiri dari :

1. Periode estimasi adalah periode 20 hari perdagangan sebelum periode kejadian (t-20) yaitu tanggal 28 Maret 2019 sampai dengan tanggal 7 Mei 2019
2. Periode kejadian (event period) adalah periode 10 hari perdagangan sebelum terjadinya event yang hendak diteliti (t-10) yaitu tanggal 10

April 2019 sampai dengan 16 April 2019 dan periode 10 hari perdagangan setelah kejadian yaitu tanggal 18 April 2019 sampai dengan tanggal 27 April 2019.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. *Event study* dapat digunakan untuk mengetahui perbedaan dan hubungan antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Alat yang digunakan untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa adalah Uji Beda *T-test* dengan sampel berhubungan. Dalam penelitian ini *event study* bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemilihan presiden RI.

i. Peristiwa Pemilihan Presiden

1. Pemilihan Presiden Tahun 2009

Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2009 (biasa disingkat Pilpres 2009) diselenggarakan untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia Periode 2009-20014. Pemungutan suara diselenggarakan pada 8 juli 2009. Pasangan Susilo Bambang Yudhoyono-Boediono berhasil menjadi pemenang dalam satu putaran langsung dengan memperoleh suara 60,80%, mengalahkan pasangan

Megawati Soekarnoputri-Prabowo Subianto dan Muhammad Jusuf Kalla-Wiranto. Pada hari sabtu, 25 Juli 2009, KPU menetapkan hasil rekapitulasi perolehan suara nasional Pilpres 2009 yang telah diselenggarakan pada 22-23 Juli 2009. Hasil Pilpres 2009 berdasarkan penetapan terssebut adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1.1
Hasil Pemilihan Presiden Tahun 2009

No.	Pasangan calon	Jumlah suara	Persentase suara
1.	Megawati-Prabowo	32.548.105	26,79%
2.	SBY-Boediono	73.874.562	60,80%
3.	JK-Wiranto	15.081.814	12,41%
Jumlah		121.504.481	100,00%

Tabel 2.1.2
Statistik Jumlah Suara

Jumlah suara sah	121.504.481
Jumlah suara tidak sah	6.479.174
Jumlah suara peserta	127.983.655
Jumlah suara pemilih	176.367.056

(http://id.wikipedia.org diakses pada 13 November 2019 pukul 02.59 WIB)

2. Pemilihan Presiden Tahun 2014

Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 20014 (biasa disingkat Pilpres 2014) dilaksanakan pada tanggal 9 juli 2014 untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia periode 2014-2019. Presiden Susilo Bambang Yudhoyono tidak dapat maju kembali dalam pemilihan ini karena dicegah oleh undang-undang yang melarang periode ketiga untuk presiden. Pemilihan umum ini akhirnya dimenangkan oleh

pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dengan memperoleh suara sebesar 53,15%, mengalahkan pasangan Prabowo Subianto-Hatta Rajasa yang memperoleh suara sebesar 46,85% sesuai dengan keputusan KPU RI pada 22 Juli 2014. Presiden dan Wakil Presiden terpilih dilantik pada tanggal 20 Oktober 2014, menggantikan Susilo Bambang Yudhoyono. (http://id.wikipedia.org diakses pada 13 November 2019 pukul 02.59 WIB).

3. Pemilihan Presiden Tahun 2019

   Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2019 (biasa disingkat Pilpres 2019) diselenggarakan pada tanggal 17 April 2019 untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia untuk masa bakti 2019-2024. Pasangan Joko Widodo-Ma'ruf Amin berhasil menjadi pemenang dengan memperoleh suara 55,5%, mengalahkan pasangan Prabowo Subianto-Sandiaga Uno dengan memperoleh suara 44,5% .

j. Investasi

Pengertian investasi menurut Charles P Jones (dalam Sakhowi & Mahirun, 2011 : 133) "*the commitment of funds to one more assets that will be held over some future time period*". Menurut Abdul Halim (2002:2) Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Secara umum definisi diatas dapat difahami sebagai mengalokasikan dana untuk satu atau beberapa asset yang akan dikelola

dalam beberapa waktu atau periode yang akan datang. Alat instrumen investasi aset finansil disebut sekuritas. Investasi ada dua bentuk yaitu :

1. Investasi aset riil seperti tanah, gedung, mesin atau pabrik.
2. Investasi aset finansial seperti deposito, obligasi, saham serta surat-surat berharga lainnya.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Suatu penelitian membutuhkan banyak masukan dari beberapa penelitian terdahulu ataupun jurnal yang dapat mempermudah arahan kerja dari suatu penelitian. Masukan-masukan tersebut berupa teori maupun pendapat dari peneliti tersebut telah teruji dalam penelitiannya untuk mendukung pendefinisian suatu istilah yang digunakan dalam suatu penelitian dan juga dukungan atau penguatan alat analisis yang digunakan para peneliti tedahulu.

Berikut ini merupakan penelitian yang sehubungan dengan penelitian yang akan dilaksanakan :

Laila Munirotul Husna tahun 2009, melakukan penelitian mengenai “Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pemilihan Legislatif 2009”. Dalam penelitiannya menemukan bahwa Terdapat Perbedaan Harga Saham yang Signifikan Sebelum dan Sesuadah Pemilihan Legislatif.

Shintya Dewi Trisna Fitriani tahun 2016, melakukan penelitian mengenai “Perbandingan Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif Tahun 2019 (event study pada Perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index)”. Dalam penelitiannya menemukan bahwa Terdapat Perbedaan Harga

Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 2014. Artinya : mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Siti Mariam tahun 2019, melakukan penelitian mengenai "Event Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Tahun 2018)". Dalam penelitiannya menemukan bahwa Terjadi Reaksi Pada Pasar Modal.

Ienne Yoseria Putri tahun 2016, melakukan penelitian mengenai "Reaksi Investor Terhadap Pemilihan Presiden 2014". Dalam penelitiannya menemukan bahwa IHSG bergerak fluktuaktif pada hari tersebut, seluruh Indeks Saham Acuan Utama Melemah karena ketidak pastian Politik.

Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti dan Fitrini Mansur tahun 2012, melakukan penelitian mengenai "Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI tahun 2009 terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI". Dalam penelitiannya menemukan bahwa 1. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan. 2. Terdapat perbedaan antara average abnormal return (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari setelah peristiwa pergantian menteri keuangan. 3. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010.

Chan Hengky Candra, Njo Anastasia dan Gesti Memarista (2014), melakukan penelitian mengenai "Perbedaan *Average Abnormal Return*,

Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia". Dalam penelitiannya menemukan bahwa 1. Tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* secara signifikan pada kelompok LQ-45 saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden tahun 2004 dan 2009. 2. Tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* secara signifikan pada kelompok LQ-45 saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden tahun 2004 dan 2009.

Fenny Trisnawati tahun 2011, melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham". Dalam penelitiannya menemukan bahwa 1. Hasil pengamatan terhadap pergerakan nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden. 2. Hasil pengamatan terhadap nilai rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 dan 2009 menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden.

Siti Wardani Bakri Katti 2018, melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia". Dalam penelitiannya tersebut menemukan bahwa Pasar modal Indonesia (dalam hal ini Bursa Efek Indonesia) bereaksi terhadap peristiwa-peristiwa politik nasional yang terjadi. Hal ini dibuktikan dengan adanya abnormal return yang signifikan di seputar periode peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa

politik nasional yang terjadi mempunyai information content yang cukup berharga bagi pasar modal Indonesia. Pada peristiwa pemilu presiden 2014, pasar modal memberikan respon positif selama 5 hari bursa pada periode peristiwa setelah terjadinya peristiwa pemilu presiden tersebut. Respon positif ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return positif yang signifikan pada t0 sampai dengan t+7.

Agus Budiman 2015, melakukan penelitian mengenai "Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)". Dalam penelitiannya tersebut menemukan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tahun 2009 dan 2014 tidak memiliki perbedaan yang signifikan sedangkan *Average Trading Volume Activity* memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tahun 2009 dan 2014.

Suharyati 2014, melakukan penelitian mengenai "Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pilpres 9 Juli 2014 (Studi kasus perusahaan milik Bakrie Group dan MNC Group)". Dalam penelitiannya tersebut menemukan Pada Abnormal Return Saham disimpulkan tidak terdapat perbedaan saham sebelum dan sesudah pilpres 9 juli 2014 pada kedua perusahaan tersebut, tetapi Pada Volume

Perdagangan Saham terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pilpres 9 juli 2014 pada perusahaan milik MNC Group.

Erni Masdupi, Wahyu Thursina 2015, melakukan penelitian mengenai "Analisis Respon Pasar Sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Dalam penelitiannya tersebut menemukan Terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan (TVA), yang terjadi baik sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan. Secara statistik, *abnormal return* menunjukkan hasil yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

2.2.2 Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

NO.	Peneliti (Tahun)	Judul	Indikator	Hasil
1.	Laila Munirotul Husna (2009)	Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pemilihan Legislatif 2009	*Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham	Terdapat Perbedaan Harga Saham yang Signifikan Sebelum dan Sesuadah Pemilihan Legislatif.
2.	Shintya Dewi Trisna Fitriani (2016)	Perbandingan Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif Tahun 2019 (*event study* pada Perusahaan yang listing di Jakarta *Islamic Index*)	*Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*	Terdapat Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 2014. Artinya : mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*
3.	Siti Mariam (2019)	Event Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi pada Perusahaan Jakarta *Islamic Index* Tahun 2018)	*Event study*, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*	Terjadi Reaksi Pada Pasar Modal

4.	Ienne Yoseria Putri (2016)	Reaksi Investor Terhadap Pemilihan Presiden 2014	*Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*	IHSG bergerak fluktuaktif pada hari tersebut, seluruh Indeks Saham Acuan Utama Melemah karena ketidak pastian Politik.
5.	Chan Hengky Candra, Njo Anastasia dan Gesti Memarista (2014)	Perbedaan *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia	*Abormal Return* dan Volume Perdagangan Saham	1. Tidak terdapat perbedaan average abnormal return secara signifikan pada kelompok LQ-45 saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden tahun 2004 dan 2009. 2. Tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* secara signifikan pada kelompok LQ-45 saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden tahun 2004 dan 2009.
6.	Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti dan Fitrini Mansur	Dampak Peregantian Menteri Keuangan RI tahun 2009 terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	*Abnormal Return* dan Volume Perdangana	1. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan. 2. Terdapat perbedaan antara *average abnormal*

	(2012)		Saham	*return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari setelah peristiwa pergantian menteri keuangan. 3. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010.
7.	Fenny Trisnawati (2011)	Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham	*Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham	1. Tidak terdapat Perbedaan terhadap pergerakan nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden. 2. Hasil pengamatan terhadap nilai rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 dan 2009 menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden.
8.	Siti Wardani Bakri Katti (2018)	Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet)	*Political Events, Presidential*	Pasar modal Indonesia (dalam hal ini Bursa Efek Indonesia) bereaksi terhadap peristiwa-peristiwa politik nasional yang terjadi. Hal ini dibuktikan

		Terhadap Saham Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia	*Elections, Stock Market, Abnormal Return, Event Study*	dengan adanya abnormal return yang signifikan di seputar periode peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa politik nasional yang terjadi mempunyai information content yang cukup berharga bagi pasar modal Indonesia. Pada peristiwa pemilu presiden 2014, pasar modal memberikan respon positif selama 5 hari bursa pada periode peristiwa setelah terjadinya peristiwa pemilu presiden tersebut. Respon positif ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return positif yang signifikan pada t0 sampai dengan t+7.
9.	Agus Budiman (2015)	Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)	*Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity,* Efisiensi	Average Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tahun 2009 dan 2014 tidak memiliki perbedaan yang signifikan sedangkan Average Trading Volume Activity memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden tahun 2009 dan 2014.

			Pasar, Return Saham	
10.	Suharyati (2014)	Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pilpres 9 Juli 2014 (Studi kasus perusahaan milik Bakrie Group dan MNC Group)	*Abnormal Return, Trading Volume Activity*, Pilpres 9 july 2014.	Pada *Abnormal Return* Saham disimpulkan tidak terdapat perbedaan saham sebelum dan sesudah pilpres 9 juli 2014 pada kedua perusahaan tersebut, tetapi Pada Volume Perdagangan Saham terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pilpres 9 juli 2014 pada perusahaan milik MNC Group.
11.	Erni Masdupi, Wahyu Thursina (2015)	Analisis Respon Pasar Sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)	*Announcement of Financial Statement, Trading Volume Activity* (TVA), *Abnormal Return* (CAR)	1. Terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan (TVA), yang terjadi baik sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan. 2. Secara statistik, abnormal return menunjukkan hasil yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi ketidak-konsistenan dari hasil penelitian mengenai kaitan pemilu dengan pergerakan saham yaitu diantaranya terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sesudah dan sebelum peristiwa, terdapat dan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan peneliti lain tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Dari penjelasan tersebut dapat diambil bahwa persamaan dan perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang sekarang yaitu memiliki persamaan teknik analisis yang digunakan yaitu menghitung *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*, serta *event* yang diteliti menyangkut peristiwa politik domestik .

Adapun perbedaannya adalah penelitian ini menguji kejadian politik terbaru yaitu Pemilihan Presiden Tahun 2019, serta waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 20 hari perdagangan (sebelum dan setelah) peristiwa .

Dengan demikian diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap peristiwa tersebut dan adanya perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pengumuman CGPI diduga memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA). TVA dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi CGPI yang berupa pemeringkatan ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi CGPI tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi CGPI, maka tingkat permintaan saham yang akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan.

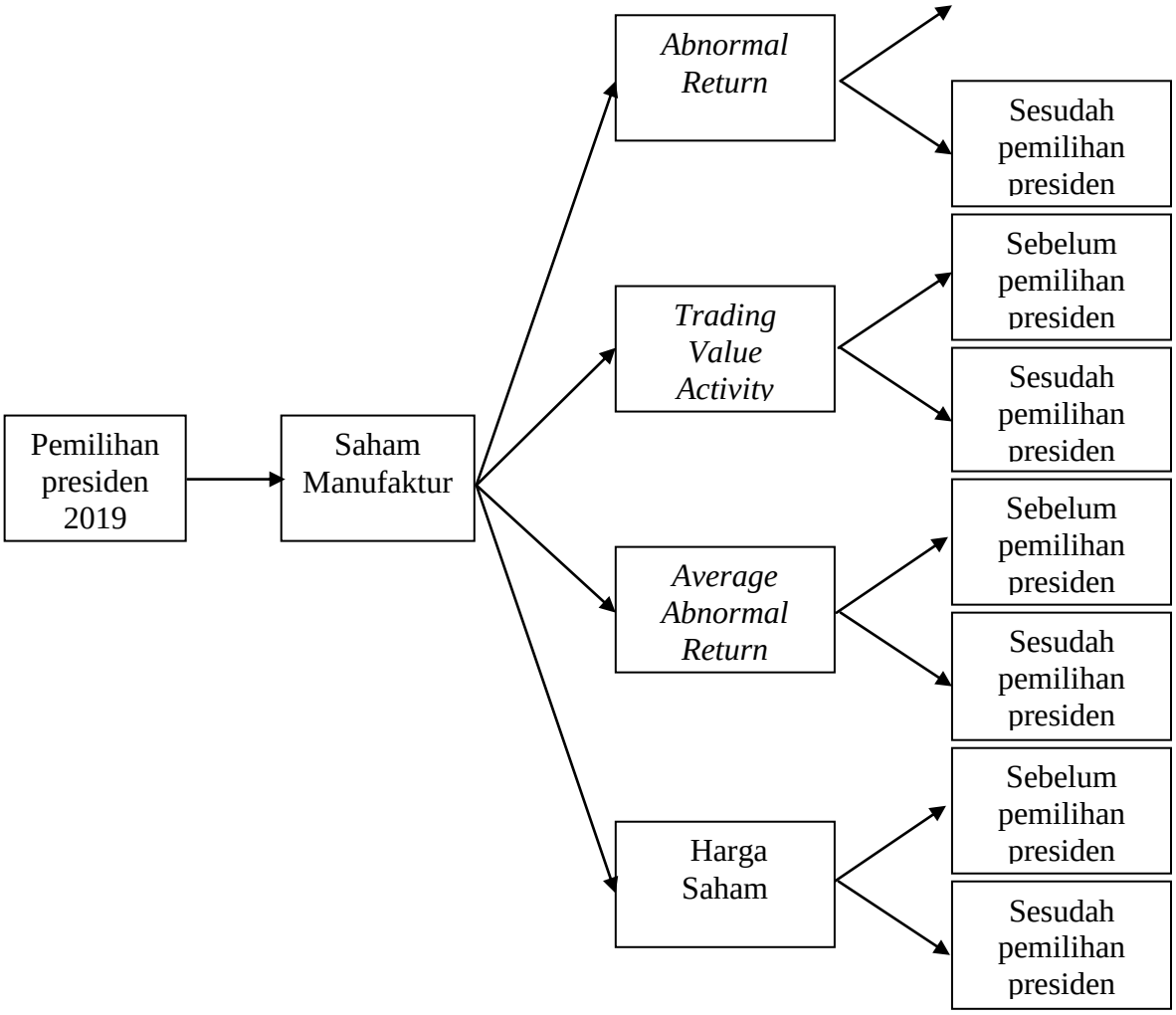
Berdasarkan landasan teori yang telah ditetapkan sebagai dasar keputusan bagi penelitian mengenai Pengaruh Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2019 Terhadap Harga Saham Syariah yang Terdaftar di BEI Pada JII, Peneliti ini mengetahui dan menganalisis bagaimana reaksi yang terjadi. Kalau terjadi reaksi berarti bisa dikatakan kalau peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh sehingga menimbulkan reaksi *abnormal return* dan TVA dan sebaliknya apabila peristiwa tersebut tidak mengandung informasi yang berpengaruh maka tidak terjadi reaksi *abnormal return* dan TVA dipasar modal.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikembangkan model pemikiran seperti berikut ini :

Gambar 2.3

Skema Model Penelitan

Sebelum pemilihan presiden



2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan atau tuduhan bahwa sementara masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah (belum tentu benar) sehingga harus diuji secara empiris. (Erwan Agus Purwanto, 2007:137).

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, serta model pemikiran yang sudah disampaikan, maka hipotesisnya sebagai berikut:

2.4.1 Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2019

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. Sehingga Semakin tinggi *abnormal return* maka terdapat perbedaan (selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi). Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian terdahulu oleh Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti dan Fitrini Mansur (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari setelah peristiwa pergantian menteri keuangan. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_1 : Terdapat perbedaan *Abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden.

2.4.2 Perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2019

Trading Volume Activity (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. (Moerdiyanyo, 2012). Kenaikan atau penurunan dalam

harga saham biasanya berhubungan dengan kenaikan atau penurunan dalam volume perdagangan. Jika TVA meningkat maka harga saham murah sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham. Penelitian yang dilakukan oleh Agus Budiman (2015) menemukan bahwa Terdapat Perbedaan Signifikan antara Average Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009. Suharyati (2014) menyatakan Pada Volume Perdagangan Saham terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pilpres 9 juli 2014 pada perusahaan milik MNC Group. Erni Masdupi, Wahyu Thursina (2015) juga menyatakan Terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan (TVA), yang terjadi baik sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden.

2.4.3 Perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2019

Average Abnormal Return (AAR) adalah rata-rata dari kelebihan return sesungguhnya terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian *average abnormal return* adalah rata-rata dari abnormal return. Sehingga semakin tinggi nilai *average abnormal return* (AAR) maka terdapat perbedaan yang tidak baik untuk perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti dan Fitrini Mansur (2012) menemukan bahwa terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan. Terdapat perbedaan

antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari setelah peristiwa pergantian menteri keuangan. Terdapat perbedaan antara *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H3 : Terdapat perbedaan *Average Abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden.

2.4.4 Perbedaan Harga Saham sebelum dan sesudah pemilihan Presiden RI tahun 2019

Adanya pemilu legislatif 2009 sangat berpengaruh pada aktivitas perdagangan saham baik pada hari-hari menjelang pelaksanaan pemilu maupun pada hari-hari sesudah pelaksanaan pemilu. Hal ini karena meratanya informasi yang diterima baik investor, emiten maupun dealer saham. Walaupun ada beberapa isu-isu mungkin ada yang mengatakan masih sedikit adanya pengaruh krisis sehingga harga saham akan mahal.

Maka dari itu, ketika berinvestasi pada saat-saat terjadi peristiwa seperti perisiwa politik para investor tetap harus berhati-hati terhadap risiko yang akan dihadapi. Apalagi Saham dikenal dengan karakteristirk *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H4 : Terdapat perbedaan Harga Saham secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden.