

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu yang telah dilakukan bukti empiris tentang Pengujian *Jokowi Effect* pada return saham perusahaan *Go public* di sector finance yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia , antara lain sebagai berikut:

2.1.1. Penelitian Made Dwi dan Ida Bagus (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh adanya anomali pasar yang disebabkan oleh pemilu legislatif 2014 terhadap *abnormal return*. Tujuan dari penelitian ini menganalisis perbedaan abnormal return dan apakah terdapat kandungan informasi pada saham LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2014. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisa data yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*. Metode yang di gunakan adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitiannya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat persamaan dengan penelitan sebelumnya adalah

1. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menggunakan metode *event study* yaitu meneliti adanya reaksi pasar suatu peristiwa politik.
2. Variabelnya menggunakan *abnormal return*.

3. Teknik *sampling* yang digunakan sama-sama *purposive sampling*.
4. Jenis data yang digunakan sama-sama menggunakan data sekunder.
5. Teknik analisis data menggunakan *paired sample t-test*.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar modal pengumuman hasil pemilihan legislatif tahun 2014 pada perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45 sedangkan pada penelitian ini melakukan pengujian *Jokowi Effect* pada saham perusahaan *Go public* di sektor *Finance* dengan jumlah sampel 34.
2. Periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2014 pada bulan April pada tanggal 2 sampai dengan 16, sedangkan penelitian ini mengambil periode penelitian pada tanggal 2 -16 Juli tahun 2014.
3. Ada penambahan variabel yang dilakukan peneliti yaitu *trading volume activity*.
4. Peneliti menambahkan uji *one sample t-test* sebagai uji hipotesisnya.

2.1.2. Penelitian Nungky dan Siti (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh adanya anomali pasar yang disebabkan oleh pemilu presiden 2014 terhadap *abnormal return*. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji dampak peristiwa pemilu presiden indonesia 2014 terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Penulis menggunakan metode penelitian *event study* untuk menganalisis reaksi pasar. uji *one sample t-test* untuk menguji adanya *abnormal return* selama periode peristiwa

dan uji *paired sample t-test* untuk menguji adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan digunakan penelitian ini adalah saham LQ45 dengan menggunakan metode *judgement sampling*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya ada satu hari bursa yang menghasilkan *abnormal return* yang signifikan bagi investor yakni pada saat hari ke 5 setelah *event date* (t_{+5}) serta terdapat rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden 2014.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menggunakan metode *event study* yaitu meneliti adanya reaksi pasar suatu peristiwa politik.
2. Variabelnya menggunakan *abnormal return*.
3. Jenis data yang digunakan sama-sama menggunakan data sekunder.
4. Periode sebelumnya sama-sama menggunakan bulan juli tahun 2014 sebagai penelitiannya.
5. Sama-sama memakai uji *one sample t-test* dan uji *paired sample t-test*.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar modal pada peristiwa pemilihan presiden 2014 pada perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45 dan sampel yang diambil adalah 22 saham perusahaan sedangkan pada penelitian ini melakukan pengujian *Jokowi Effect* pada saham perusahaan *Go public* di sektor Finance dengan jumlah sampel 34.

2. Teknik sampling yang digunakan dengan metode *judgement sampling* sedangkan peneliti menggunakan metode *purposive sampling*.
3. Ada penambahan variabel yang dilakukan peneliti yaitu *trading volume activity*.

2.1.3. Penelitian Imelda, Hermanto, dan Luckytawati (2014)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh adanya anomali pasar yang disebabkan oleh pemilihan presiden tahun 2004, 2009, dan 2014 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume activity* pada indeks pada saham sektoral sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2004, 2009, dan 2014. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh sektor saham di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitiannya bahwa terdapat bukti perbedaan yang kuat pada *average abnormal return*. Untuk *trading volume activity* tidak memberikan pengaruh pada hampir semua indeks saham kecuali sektor keuangan dan industri.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menggunakan metode *event study* yaitu meneliti adanya reaksi pasar suatu peristiwa politik.
2. Variabelnya menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.
3. Teknik *sampling* yang digunakan sama-sama *purposive sampling*.

4. Jenis data yang digunakan sama-sama menggunakan data sekunder.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar modal di Indonesia atas peristiwa pemilihan presiden tahun 2004, 2009, dan 2014 pada perusahaan seluruh sektor saham Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian ini melakukan pengujian *Jokowi Effect* pada saham perusahaan *go public* di sektor finance dengan jumlah sampel ada 34 perusahaan.
2. Periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2004, 2009, dan 2014 dengan estimasi 120 hari sebelum dan 30 hari sesudah pemilihan presiden sedangkan penelitian ini mengambil periode penelitian pada tanggal 2 - 16 Juli tahun 2014.
3. Ada penambahan uji *one sample t-test* yang dilakukan oleh peneliti.

2.1.4. Penelitian Nezerwe (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh adanya anomali pasar yang disebabkan oleh pemilu presiden di negara mesir terhadap *return* saham di *The Egyptian Exchange*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara dua pemilihan presiden dan *return* saham di Mesir. Penulis menggunakan metode *purposive sampling* dengan populasi dari *The Egypt Exchange* (EGX). Teknik analisis yang dipakai adalah uji regresi *One Least Square* (OLS) dengan periode pengamatan sekitar 90 hari peristiwa pemilihan ke-2 presiden Mesir,

pemilihannya pada tanggal 12 Juni 2012. Hasil penelitiannya menemukan bahwa kedua pemilu memiliki dampak positif pada *return* saham di Mesir.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menggunakan metode *event study* yaitu meneliti adanya reaksi pasar suatu peristiwa politik.
2. Metode *sampling* yang digunakan sama-sama *purposive sampling*.
3. Jenis data yang digunakan sama-sama menggunakan data sekunder.

Penelitian ini yang dilakukan oleh penulis terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah

1. Penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar modal di Mesir yang bertepatan peristiwa pemilihan presiden ke-2 Mesir pada *return* saham di EGX sedangkan pada penelitian ini melakukan pengujian *Jokowi Effect* pada saham perusahaan *Go public* di sektor Finance dengan jumlah sampel ada 34.
2. Variabelnya menggunakan *return* sedangkan peneliti menggunakan *abnormal return*.
3. Teknik analisis menggunakan *OLS regression* sedangkan peneliti menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.
4. Periode penelitian sekitar 90 hari masa peristiwa pemilihan presiden ke-2 Mesir, pemilihannya pada tanggal 12 Juni 2012 sedangkan penelitian ini mengambil periode penelitian pada tanggal 2-16 Juli tahun 2014.

Tabel 2.1.
PERBANDINGAN PENELITIAN SEBELUMNYA
DENGAN PENELITIAN SEKARANG

No	keterangan	Made Dwi dan Ida Bagus	Nungky dan Siti husnul	Imelda, Hermanto, dan Luckytawati	Yvan Nezerwe	Peneliti Sekarang
1	Variabel Bebas	Pemilihan Umum Legislatif tahun 2014	Pemilihan Presiden tahun 2014	<i>Presidensial Elections</i> 2004, 2009, 2014	<i>Presidensial Elections</i> 2012	<i>Jokowi Effect</i>
2	Variabel Terikat	<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return Trading volume activity</i>	<i>Return</i>	<i>Abnormal Return Trading volume activity</i>
3	Populasi	LQ45	LQ45	BEI Seluruh Sektor	EGX	BEI Sektor Finance
4	Periode Penelitian	2014 Aril	2014 Juli	2004, 2009, and 2014	2012 June - August	2014 Juli
5	<i>Teknis Sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Judgement sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>
6	Teknis Analisis	Uji t <i>Paired sample T test</i>	Uji <i>One Sample T Test</i>	Uji t <i>Paired sample T test</i>	<i>OLS Regression</i>	Uji t <i>One Sample T test Paired Sample T test</i>

Sumber: Made Dwi dan Ida Bagus (1), Nungky dan Siti Husnul (2), Imelda, Hermanto, dan Luckytawati (3), dan Yvan Nezerwe (4).

2.2. Landasan Teori

Dalam penelitian yang dilakukukan oleh penulis, ada beberapa teori yang digunakan untuk mendukung penjelasan-penjelasan serta mendukung analisis-analisis yang dilakukan.

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut (Mohammad,2006:43) secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai tempat dan sarana bertemunya antara permintaan dan

penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Pada dasarnya, pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual- belikan baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:1).

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang (Mohammad,2006:43-44), yaitu:

1. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negaran melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara.

2. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal, perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu bisa diperoleh di pasar modal.

3. Sudut pandang masyarakat

Sarana yang baik untuk untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.

Menurut (Mohammad,2006:45-46) bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa:

1. Saham

- a. Saham preferren adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif

- b. Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferren dibayarkan
2. Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas tiga tahun.
3. Bukti right adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu
4. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
5. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai.

2.2.2. Pelaku Pasar Modal

Harapan keuntungan suatu portofolio adalah rata-rata tertimbang dari harapan keuntungan surat berharga yang diperbandingkan dalam portofolio tersebut. Para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut (Kasmir, 2001 : 183-189) :

1. Emiten. Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (disebut emiten). Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain :

- a. Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.
 - b. Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
 - c. Mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.
2. Investor. Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi (disebut investor). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :
- a. Memperoleh deviden. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.
 - b. Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar pengusahaan (menguasai) perusahaan.
 - c. Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.
3. Lembaga Penunjang. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik

emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

2.2.2. Efisiensi Pasar Modal

(Elton dan Gruber,2010:398) mendefinisikan pasar yang efisien yang lebih realistik adalah harga sekuritas yang mencerminkan informasi yang tersedia sampai pada batas biaya marginal untuk mendapatkan informasi dan transaksi tidak melebihi keuangan marginal. Menurut (Jones,2007:321) dalam mendefinisikan pasar yang efisien lebih menekankan pada kecepatan dan ketepatan harga sekuritas dalam mencerminkan informasi yang tersedia secara jelas mendefinisikan pasar yang efisien sebagai pasar dimana semua sekuritasnya secara cepat dan tepat mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dengan demikian harga sekuritas akan mencerminkan informasi-informasi, seperti:

1. Semua informasi yang sudah diketahui, termasuk:
 1. Informasi masa lalu (earning tahun lalu).
 2. Informasi sekarang dan juga yang sudah diumumkan tetapi belum dilakukan (seperti stock split, stock dividen)
2. Informasi-informasi lain yang dianggap beralasan untuk disimpulkan, misalnya jika banyak investor percaya bahwa tingkat bunga akan turun dalam waktu dekat, maka harga akan mencerminkan kepercayaan investor tersebut sebelum penurunan tingkat bunga tersebut benar-benar terjadi

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien menurut (Tandelilin,2010:220-221) berikut ini :

1. Banyak investor rasional dan berorientasi pada maksimasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor – investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada dipasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
4. Investor beraksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga segera melakukan penyesuaian.

Menurut (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 2005:87) di dalam efisiensi pasar modal ada tiga macam bentuk informasi, yaitu:

1. Efisien bentuk lemah (*weak-form efficient*)
Keuntungan abnormal dengan menggunakan harga-harga yang terjadi dimasa lalu untuk memformulasikan keputusan membeli dan menjual.
2. Efisien bentuk semi kuat (*semistrong-form efficient*)
Keuntungan abnormal dengan menggunakan informasi yang tersedia untuk publik untuk memformulasikan keputusan membeli dan menjual.
3. Efisien bentuk kuat (*strong-form efficient*)
Keuntungan abnormal dengan menggunakan informasi apa saja untuk membuat keputusan membeli dan menjual

2.2.3. Anomali Pasar

Anomali adalah hasil empiris yang tidak dapat dijelaskan oleh teori dan fenomena yang mengindikasikan bentuk pasar yang tidak efisien. Pada anomali terdapat penyimpangan harga pada waktu-waktu tertentu dan hasil yang ditimbulkan oleh anomali akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar modal yang efisien (Rodoni, 2005).

Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat dan anomali juga dapat dieksploitasi untuk menghasilkan abnormal return.

Sedikitnya dikenal 4 macam anomali pasar dalam teori keuangan yang diutarakan oleh (Gumanti, Utami, 2002). keempat anomali tersebut adalah

1. Anomali perusahaan
2. Anomali musiman
3. Anomali peristiwa atau kejadian
4. Anomali akuntansi

Tabel 2.2 menyajikan rangkuman lengkap tentang berbagai macam anomali yang telah ditemukan di pasar sekuritas (saham)

Tabel 2.2
RINGKASAN ANOMALI PASAR

no	kelompok	Jenis khusus	keterangan
1	Anomali peristiwa	Analysts' Recommendation	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun
		Insider Trading	Semakin banyak saham yang dibeli oleh insiders, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik
		Listings	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa
		Value Line Rating Changes	Harga sekuritas akan terus naik setelah Value Line menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi
2	Anomali Musiman	January	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama
		Week-end	Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin
		End of Month	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan
		Holidays	Ditemukan return positif pada hari terakhir sebelum liburan
3	Anomali Perusahaan	Size	Return pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko
		Closed-end Mutual Funds	yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi 20
		Neglect	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan return lebih Tinggi
		Institutional Holdings	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki return lebih tinggi
4	Anomali Akutansi	P/E	Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki return yang lebih tinggi
		Price/Sales	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik
		Price/Book	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik
		Dividend Yield	Jika yield-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik

Sumber: Gumanti, Utami. 2002

2.2.4. Abnormal Return

Besarnya dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama. Namun sejak kapan dan sampai kapan dampak tersebut berlangsung, seberapa besar dampak suatu peristiwa terhadap harga saham juga berbeda-beda. Mungkin sebagian jenis saham terkena dampak negatif. Jadi perusahaan mencari cara untuk menentukan tolak ukur dampak tersebut. Investor selalu menggunakan tolak ukur return yaitu perbandingan harga saat ini dan harga sebelumnya. Khusus event studies yang mempelajari peristiwa spesifik, tolak ukur return yang digunakan adalah *abnormal return* (Mohammad,2006:275-276).

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi empat kelompok:

1. *Abnormal Return* (AR) adalah selisih antara return aktual dan return yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. Menurut (Jogiyanto,2003:433), *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

RTN_{it} : return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} : return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Actual Return dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

R_{it} : return saham i pada hari t

P_{it} : harga saham i pada hari t

P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

Sedangkan untuk mendapatkan *Expected Return*, menurut (Jogiyanto, 2003:434-445) mengestimasi *Expected Return* dengan menggunakan 3 (tiga) model estimasi, yaitu:

a. *Mean Adjusted Model*

Model *Mean Adjusted* ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Model ini dirumuskan dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i-j}}{T} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i-j} : return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

b. *Market Model*

Menghitung return ekspektasi dengan menggunakan metode *market model* dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi Ordinary Least Square dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj} + \delta_{i,j} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

R_{ij} : Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : Intercept untuk sekuritas ke-i

β_j : Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} : Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j -1

δ_{ij} : kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Model ini dirumuskan dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_m \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} : *actual return* saham i pada hari t

R_m : *return pasar* pada hari t (IHSG hari t)

2. *Average Abnormal Return (AAR)* merupakan rata-rata abnormal return dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Menghitung rata-rata Abnormal Return saham pada hari t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

AAR_{nt} : rata-rata *abnormal return* saham pada hari t

$\sum AR_{it}$: jumlah *abnormal return* saham i pada hari t

n : jumlah perusahaan yang diteliti.

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Menghitung *Cummulative Abnormal Return* harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

$CARNn$: akumulasi abnormal return harian tiap-tiap saham

$\sum AAR_{nt}$: jumlah rata-rata abnormal return saham pada hari t

4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)* merupakan kumulatif harian AAR mulai hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

2.2.5. Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) atau volume aktivitas perdagangan saham adalah perbandingan saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Volume aktivitas perdagangan adalah suatu metode untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu informasi. Pengujian reaksi pasar modal dengan menggunakan pendekatan volume aktivitas perdagangan.

Cara menghitung volume aktivitas perdagangan saham adalah dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham Perusahaan yang diperdagangkan Pada Waktu } t}{\text{Saham Perusahaan yang Tercatat di BEI Pada Waktu } t} \dots(8)$$

volume aktivitas perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti, apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Suatu informasi mengandung nilai informatif jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi, dibandingkan dengan waktu lainnya.

Menurut (Arif, Ismani, dan Ngadirin, 2006) ada beberapa informasi yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham, antara lain:

1. Pengumuman yang berhubungan dengan laba
2. peramalan oleh pejabat perusahaan,
3. Pengumuman dividen

4. Pendanaan
5. Pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah

Setelah TVA masing-masing diketahui, kemudian dihitung rata-rata perdagangan relatif saham dengan menggunakan cara:

$$XTVA_t = \frac{\sum_{i=1}^{ik} TVA_i}{n} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

$XTVA_t$: Rata-rata TVA pada waktu t

$\sum TVA_i$: Jumlah TVA pada waktu t

n : Jumlah sampel

2.2.7. Siklus Pemilihan Presiden dari harga saham

Suatu teori yang dikembangkan oleh Yale Hirsch yang dikutip oleh (Laila Munirotul,2010) menyatakan bahwa pasar saham (AS) akan melemah (*weakest*) atau tereduksi pada tahun pertama setelah pemilihan presiden dan kemudian memantul (*rebound*) pada sisa tiga atau empat tahun masa kepresidenan. Teori inisemata-mata hanya hipotesis, namun demikian hal ini tidak selalu terjadi pada tiap pemilihan presiden. Dari hal tersebut, muncul beberapa siklus dari pemilihan Presiden,diantaranya yaitu:

1. Tahap akumulasi (*Accumulation phase*)

Pada tahap awal ini harga suatu saham/index berada pada dasar dari suatu pergerakan harga. Para investor, manajer investasi dan trader mulai

melakukan pembelian atau disebut periode akumulasi. Karena harga masih sangat menarik. Keadaan pasar pada umumnya masih menurun.

2. Tahap Kenaikan (*Mark up Phase*)

Pada tahap ini, harga suatu saham telah setabil dan mulai naik lebih tinggi. Para pelaku pasar, telah menyadari bahwa arah harga saham-saham telah berubah arah. Media mewartakan bahwa periode penurunan telah berakhir. Pada tahap ini para investor mulai melakukan pembelian yang terseleksi.

3. Tahap Distribusi (*Distribution Phase*)

Pada ketiga dari siklus ini, para penjual saham mulai melakukan penjualan dari saham yang telah dimiliki. Pada bagian siklus ini, bullish sentiment (sentiment kenaikan harga) telah mendekati akhir, sentiment pasar telah menjadi netral. Harga-harga saham telah datar (flat).

4. Tahap Penurunan (*Mark Down Phase*)

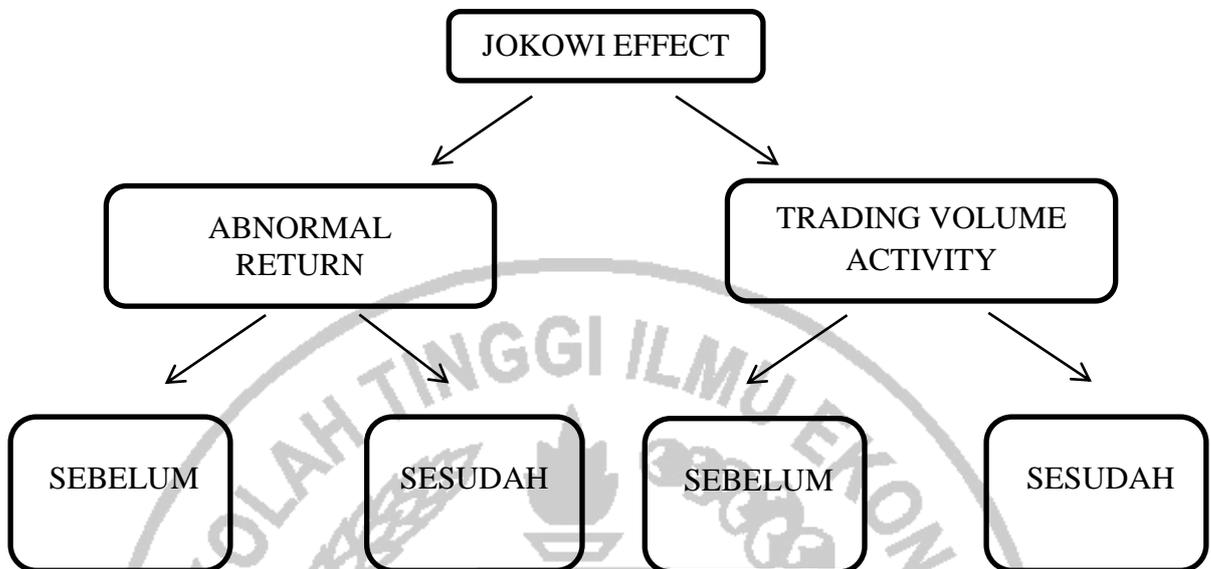
Pada tahap terakhir atau tahap terakhir, bagi para investor yang telah membeli saham pada tahap-tahap sebelumnya dan masih memilikinya, karena harga perolehannya atau investasinya telah jatuh jauh dibawah harga belinya. Para investor yang pada tahap distribusi dan awal tahap penurunan sudah pasrah atau menyerah. Akan tetapi tahap ini merupakan suatu tanda (*signal*) beli bagi para pelaku pasar lainnya, sebagai pertanda bahwa harga-harga saham mencapai dasarnya (*bottom*) atau titik jenuh jual (*Oversold Condition*).

2.2.8. Jokowi Effect

Finance.detik.com (5/5/2015) memberitakan bahwa *Jokowi Effect* adalah euforia yang didorong oleh terpilihnya Joko Widodo sebagai presiden Republik Indonesia tahun 2014. Waktu itu pasar saham merespons dengan melonjak tinggi dan rupiah pun menguat. Sejak Jokowi terpilih jadi presiden, investor asing pun ramai-ramai taruh dana di pasar modal dalam negeri. Saham-saham unggulan pun beranjak naik berkat aksi beli investor asing.

Bisnis.tempo.co (24/10/2015) Timbulnya *Jokowi Effect* karena dampak pencalonan Joko Widodo sebagai presiden yang dilakukan oleh PDI-P supaya bisa mendulang suara terbanyak pada saat pemilu legislatif, disamping itu adanya penguatan baik dari sisi Rupiah dan IHSG merupakan reaksi dari pasar yang mempunyai ekspektasi atau harapan terjadinya peningkatan pertumbuhan ekonomi setelah presiden Jokowi dilantik. Walaupun pada saat pengalaman sebelumnya dimana "*Jokowi Effect*" hanya berlangsung 1-2 hari, namun pasar menunggu susunan kabinet dan program kerja 100 hari Jokowi, sehingga dimungkinkan akan terjadi penguatan kembali baik rupiah maupun IHSG. Hal ini berdasarkan pada janji Jokowi yang ditunggu oleh pasar, yaitu kenaikan harga Bahan Bakar Minyak bersubsidi, dan pembangunan infrastruktur.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan yang ada maka dapat dibuat suatu hipotesis, yaitu:

1. H₁: Terjadi *Jokowi Effect* pada *abnormal return* tahun 2014 di sektor *finance*.
2. H₂: Terjadi *Jokowi Effect* pada *trading volume activity* tahun 2014 di sektor *finance*.