

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat empat penelitian terdahulu yang digunakan sebagai rujukan pada penelitian:

2.1.1 **Luhur (2010)**

Penelitian Luhur dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 pada Saham LQ-45” bertujuan untuk mengetahui terjadinya perbedaan pada *average abnormal return* dan *trading volume activity* 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2009 dengan menggunakan teknik analisis *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Persaman penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. *Abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai indikator reaksi pasar.
2. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.
3. *Paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan.
4. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Peristiwa yang terjadi dalam penelitian ini mencakup pemilihan umum presiden & legislatif dan pengumuman resmi oleh KPU, sedangkan peristiwa yang terjadi selama penelitian sebelumnya hanya mencakup pemilihan umum presiden dan wakil presiden.
2. Penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan.

2.1.2 Hutami & Ardiyanto (2015)

Penelitian Hutami & Ardiyanto dengan judul “*Abnormal Return dan Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus pada Saham LQ-45)” bertujuan untuk mengetahui terjadinya perbedaan pada *average abnormal return* dan *trading volume activity* 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45 selama peristiwa sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2014 dengan menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* selama periode sebelum dan sesudah peristiwa (5 hari sebelum dan 5 hari setelah pemilihan presiden), namun berbeda dengan *trading volume activity* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada peristiwa tersebut.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. *Abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai indikator reaksi pasar.

2. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.
3. *Paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan
4. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peristiwa yang terjadi dalam penelitian ini mencakup pemilihan umum presiden & legislatif dan pengumuman resmi oleh KPU, sedangkan peristiwa yang terjadi selama penelitian sebelumnya hanya mencakup pemilihan umum presiden dan wakil presiden.

2.1.3 Chandra (2015)

Penelitian Chandra dengan judul “Impacts of Indonesia’s 2014 Presidential Election towards Stock Priceso Indonesia Stock Exchange” bertujuan untuk mengetahui perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2014 dengan menggunakan teknik analisis *one sample t-test*.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. *Abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai indikator reaksi pasar.
2. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.
3. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. Peristiwa yang terjadi dalam penelitian ini mencakup pemilihan umum presiden & pemilihan legislatif dan pengumuman resmi oleh KPU, sedangkan peristiwa yang terjadi selama penelitian sebelumnya hanya mencakup pemilihan umum presiden dan wakil presiden.
2. Penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *one sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan.

2.1.4 Yuliana & Sudana (2015)

Penelitian Yuliana & Sudana dengan judul “Reaksi Pasar Saham terhadap Peristiwa Politik di Parlemen Indonesia Tahun 2014” bertujuan untuk mengamati perubahan pada *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama peristiwa politik di parlemen Indonesia pada tahun 2014 dengan menggunakan teknik analisis *one sample t-test*.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan pada indikator *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* yang menunjukkan adanya reaksi pasar pada t_0 peristiwa pemilihan pimpinan DPR periode 2014-2019.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. *Abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar.
2. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

1. Penelitian ini tidak menggunakan *cumulative average abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *cumulative average abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45, sedangkan penelitian sebelumnya mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Indeks Harga Saham Gabungan).
3. Peristiwa yang terjadi dalam penelitian ini mencakup pemilihan umum presiden & legislatif dan pengumuman resmi oleh KPU, sedangkan penelitian sebelumnya hanya mencakup pemilihan umum legislatif (pimpinan DPR).
4. Penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *one sample t-test* sebagai teknik analisis yang digunakan.

Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Suryo Luhur (2010)	Mengamati perbedaan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama peristiwa sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2009.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.	<i>One Sample t-test</i> & <i>Paired Sample t-test</i>	Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> selama <i>event period</i> .
2	Rizkia Nur Hutami & Moh. Didik Ardiyanto (2015)	Mengamati perbedaan pada abnormal return dan trading volume activity perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama peristiwa sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2014.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.	<i>Paired Sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal return</i> , namun terdapat adanya perbedaan signifikan pada <i>trading volume activity</i> selama <i>event period</i> .
3	Teddy Chandra (2015)	Mengamati perbedaan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama peristiwa sebelum dan sesudah pemilihan presiden pada tahun 2014.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.	<i>One Sample t-test</i>	Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada average abnormal return dan trading volume activity selama <i>event period</i> .
4	Yovinda Trista Yuliana & I Made Sudana (2015)	Mengamati perbedaan pada <i>abnormal return</i> dan <i>cumulative abnormal return</i> perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap peristiwa politik di parlemen Indonesia pada tahun 2014.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2014.	<i>One Sample t-test</i>	Ditemukan adanya perbedaan yang signifikan (positif) pada indikator <i>average abnormal return</i> dan <i>cumulative average abnormal return</i> yang menunjukkan adanya reaksi pasar pada t_0 peristiwa pemilihan pimpinan DPR periode 2014-2019.
5	Axel Indra Wirawan Sulistiono (2019)	Mengamati perbedaan pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden dan legislatif, dan pengumuman resmi <i>real count</i> Komisi Pemilihan Umum tahun 2019.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ-45.	<i>Paired Sample t-test</i>	-

2.2 Landasan Teori

Penelitian menggunakan beberapa teori yang digunakan selama penelitian untuk mendukung analisis dari pembahasan yang dilakukan.

2.2.1 *Market Efficiency*

Broadbent & Kendall dalam Brealey *et al.* (2008) menyebutkan bahwa pergerakan harga saham akan selalu acak dan konsep ini telah dikenal sebagai *random walk theory*. *Random walk theory* menyatakan bahwa pergerakan harga saham di masa depan tidak dapat diprediksi dengan data masa lalu. Menurut Fama (1970), pasar dikatakan efisien apabila tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dalam jangka panjang dengan menggunakan mekanisme perdagangan yang ada. Maksud dari pernyataan tersebut adalah harga saham tercermin pada informasi yang tersedia di pasar. Pasar secara cepat bereaksi berdasarkan pada informasi yang tersedia dan akan menyesuaikan untuk memperoleh harga kesetimbangan yang baru. Jenis pasar ini dapat dikatakan efisien. Fama dalam Hartono (2008) menyebutkan bahwa terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar :

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

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga sekuritas secara penuh tercermin pada informasi masa lalu. Jenis pasar ini tidak memungkinkan investor untuk memperoleh *abnormal return*.

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

Harga saham suatu perusahaan dalam bentuk efisiensi pasar setengah kuat mencerminkan informasi yang terpublikasi. Informasi mengenai laporan keuangan dan kegiatan perusahaan yang terpublikasi dapat dipertimbangkan oleh investor

saat membeli saham. Perlu diperhatikan bahwa investor tidak memiliki akses penuh terhadap informasi yang tidak terpublikasi. Bentuk efisiensi pasar ini tidak memungkinkan investor individu atau institusi yang menggunakan informasi terpublikasi untuk memperoleh *abnormal return* dalam jangka panjang.

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

Efisiensi pasar dikatakan kuat apabila harga saham mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (informasi yang terpublikasi dan informasi yang tidak terpublikasi). Investor individu dan institusi dapat mengakses secara penuh informasi yang berkaitan dengan harga saham suatu perusahaan. Dalam bentuk ini, investor dapat memperoleh *abnormal return* dalam jangka panjang.

2.2.2 *Signalling Theory*

Signalling theory menurut Hartono (2008) adalah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang memberikan sinyal atau isyarat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dari perusahaan yang sengaja memberikan sinyal kepada pasar. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar mendapat informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut apakah sinyal yang diperoleh merupakan sinyal baik atau sinyal buruk. Hasil dari menentukan sinyallah yang akan mempengaruhi para pelaku pasar terhadap permintaan dan penawaran di pasar modal. Berubahnya jumlah permintaan dan penawaran hasil dari sinyal menyebabkan terjadinya volatilitas harga saham yang berimbas ke nilai perusahaan.

2.2.3 *Market Overreaction Hypothesis*

Market overreaction dapat terjadi apabila investor mendasarkan pengambilan keputusan pada emosi, pengalaman dan intuisi. Investor mengharapkan keuntungan berupa *abnormal return* berdasarkan pada berita-berita yang diinginkan atau untuk mengurangi hasil yang bertentangan dari berita-berita yang tidak diinginkan. Para investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru. Secara umum, investor cenderung bereaksi terlalu berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa luar biasa dan informasi baru.

2.2.4 *Return Saham*

Menurut Hartono (2008), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, yang berarti semakin tinggi risiko yang ditanggung, maka semakin tinggi pula *return* yang mungkin diperoleh dari suatu aset, dan sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi, terdapat suatu aset investasi tertentu yang terdapat *return* yang tetap dan bebas risiko meskipun cenderung kecil. Titik ini disebut titik *risk free*.

Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham, hal ini adalah dividen yang berupa angka nol atau positif. *Capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga yang

dapat berupa negatif, angka nol, dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* (*return* sesungguhnya) yaitu *return* yang sudah terjadi, dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *expected return* serta risiko di masa yang akan datang (Hartono, 2008).

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* 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.

2.2.5 *Expected Return*

Expected return merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Hartono, 2008).

Menurut Brown dan Warner dalam Hartono (2008), terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return* :

1. *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* yang bernilai konstan sama dengan rata-rata *realized return* sebelumnya selama *estimation period*.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada *estimation period* ke-t.

$R_{i,j}$ = *realized return* sekuritas ke-i pada *estimation period* ke-j.

T = lamanya *estimation period*, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

Estimation periode umumnya merupakan periode sebelum *event window*. *Event window* disebut juga sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2. *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik mengestimasi *return* suatu sekuritas dalam indeks pasar pada saat tersebut. *Estimation period* tidak perlu digunakan jika menggunakan model ini karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2008).

$$E[R_{i,t}] = RM_{i,t} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada *event window* ke-t.

$RM_{i,t}$ = *market return* dari sekuritas ke-i pada *event window* ke-t.

Penelitian yang dilakukan menghitung *expected return* dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan *estimation periode*. 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 (Hartono, 2008).

Penelitian menggunakan indeks LQ-45 sebagai sampel yang diteliti, sehingga perhitungan *market return* dilakukan dengan rumus berikut :

$$RM_t = \frac{\text{indeks LQ45}_t - \text{indeks LQ45}_{t-1}}{\text{indeks LQ45}_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

Indeks LQ45_t = indeks LQ-45 pada periode t.

Indeks LQ45_{t-1} = indeks LQ-45 pada periode t-1.

RM_t = *market return* pada periode t.

3. Market Model

Perhitungan *expected return* dengan *market model* dilakukan dengan dua tahap. Langkah pertama yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama *estimation period*. Langkah kedua, model ekpektasi digunakan untuk mengestimasi *expected return* di *event window*. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Hartono, 2008).

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m_j} + e_{i,j} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

R_{i,j} = *realized return* sekuritas ke-i pada *estimation period* ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = *coefficient slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i.

R_{m_j} = *return* indeks pasar pada *estimation period* ke-j.

e_{i,j} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada *estimation period* ke-j.

2.2.6 *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2008), *abnormal return* merupakan *return* lebih terhadap *actual return*, dan merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Hartono (2008) menyebutkan, studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi setelah pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* terjadi dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu seperti peristiwa politik, kejadian luar biasa, hari libur nasional, dan sebagainya.

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$ = *actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada *event window* ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i untuk *event window* ke-t.

2.2.7 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Volume perdagangan saham dapat

digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang akan dibeli merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Saham yang aktif ditransaksikan pasti memiliki volume yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Luhur, 2010).

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator *trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan normal. Sedangkan menurut Meidawati & Harimawan (2004), perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. *Trading volume activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Fatmawati & Asri, 1999).

Ditinjau dari fungsinya, *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan *trading volume activity* mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Husnan & Pudjiastuti (2015) menyatakan bahwa *trading volume activity* diukur dengan formulasi :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(7)$$

2.2.8 *Event Study*

Event study adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono,

2008). Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris dalam Hartono, 2008)

Pengertian sebelumnya menjelaskan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. *Event study* dapat digunakan juga untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Prosedur dalam melakukan *event study* dalam penelitian yang dilakukan mengikuti prosedur menurut Elton & Gruber (1987), yang dijabarkan dalam sub-bab selanjutnya.

2.2.9 Hubungan Peristiwa yang diamati dengan *Abnormal Return*

Signaling theory mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, sehingga berakar dalam gagasan informasi asimetris, yang menyebutkan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Dalam konteks *event study* mengenai pengamatan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu, *signaling theory* ini memberikan penjelasan bahwa setiap peristiwa diyakini akan memiliki kandungan informasi yang akan mempengaruhi pasar (Białkowski *et al.*, 2008).

Pemilihan legislatif sebagai sebuah peristiwa diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu pemilihan umum yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hutami & Ardiyanto, 2015).

Penelitian Yuliana & Sudana (2015) menyatakan bahwa terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Luhur (2010), Hutami & Ardiyanto (2015), dan Chandra (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

2.2.10 Hubungan Peristiwa yang diamati dengan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa dapat diartikan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham yang bersamaan dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan mencapai kondisi *bullish* (Meidawati & Harimawan, 2004). *Trading volume activity* merupakan salah satu indikator yang merupakan sinyal dari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (Wardhani & Djazuli, 2012).

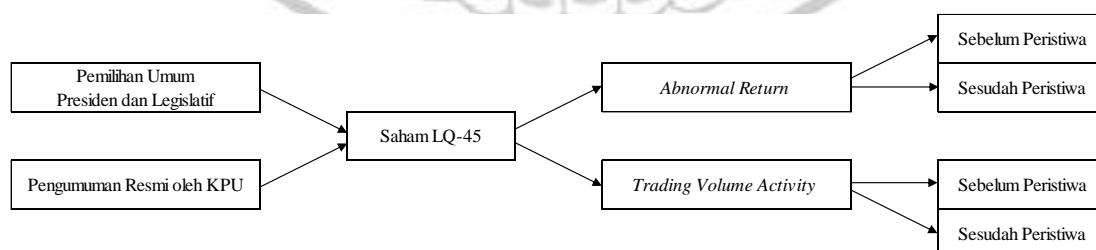
Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham

perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity*. *Trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pemilihan umum ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi, maka tingkat penawaran saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan mengalami penurunan.

Penelitian Hutami & Ardiyanto (2015) menyatakan bahwa terdapat adanya perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Chandra (2015), dan Luhur (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pengujian dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan umum presiden & legislatif dan pengumuman resmi oleh KPU, sehingga kerangka pemikiran ini adalah :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

- H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa satu (peristiwa pemilihan umum presiden dan legislatif).
- H₂ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saham dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa satu (peristiwa pemilihan umum presiden dan legislatif).
- H₃ : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa dua (peristiwa pengumuman resmi oleh KPU).
- H₄ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saham dalam indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa dua (peristiwa pengumuman resmi oleh KPU).