

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

a. Pasar Modal

Dalam Undang Undang No. 8 tahun 1995 terkait pasar modal pada pasal 1 butir 13 , bahwa pasar modal adalah suatu kegiatan penawaran umum yang dilakukan dalam perdagangan efek, perusahaan politik serta lembaga dan juga profesi yang berkaitan tentang efek telah diterbitkan (Mckinley, 2016).

Sedangkan menurut Tandelilin, Eduardus 2010 menjelaskan bahwa definisi pasar modal ada tiga yakni pasar modal dalam arti luas, menengah dan sempit. Sistem keuangan yang sudah terorganisir adalah bank komersial dan juga semua perantara lingkup bidang keuangan dan surat berharga atau obligasi.

Dalam artian menengah yakni semua lingkup pasar yang terorganisir serta lembaga warkat kredit. Selanjutnya dalam artian sempit atau lebih khusus pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi yang dilakukan oleh pihak makelar , monisioner dan para penjamin.

b. Efisiensi Pasar

Menurut Jogiyanto Hartono (2017: 606) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utapa dari efisiensi pasar berdasarkan tiga macam bentuk informasi, yaitu informasi

masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat seperti berikut ini :

1. Efisiensi pasar lemah

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) pada informasi masa lalu. Ini berarti untuk pasar efisien lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar setengah kuat

Pasar dikatakan setengah kuat jika harga harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) pada semua informasi yang sekarang di publikasikan, termasuk informasi terkait laporan laporan keuangan perusahaan emiten. Pada efisiensi pasar setengah kuat ini maka tidak ada investor atau grub dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga harga di sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua infomasi yang tersedia termasuk informasi privat. Maka tidak ada individual investor ataupun grub investor yang mnedapatkan keuntungan tidak normal karena kandungan informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklarifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien diatas saling berhubungan satu dengan yang lainnya(Hartono, 2010).

c. Studi Peristiwa (*event study*)

Menurut Jogiyanto, (2017: 643) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Studi peristiwa adalah alat yang biasanya digunakan dalam pengujian terkait kandungan informasi dari berbagai pengumuman atau peristiwa, studi peristiwa juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dalam(Hartono, 2017). Penelitian ini peristiwa yang bersifat corporate event, yaitu peristiwa penumuman ibukota baru tahun 2019 terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

Peristiwa diartikan sebagai suatu informasi yang dapat merubah nilai suatu perusahaan pada saat tertentu, berikut dijelaskan mengenai peristiwa :

1. Tipe tipe Studi Peristiwa

Menurut Hartono (2010) dalam sebuah penelitian studi peristiwa dapat digolongkan menjadi empat kategori. Empat kategori tersebut antara lain :

a. Kandungan informasi

Jika pengumuman tersebut mengandung sebuah informasi maka akan menyebabkan reaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* atau *return* tidak normal.

b. Efisiensi pasar

Pengujian efisiensi pasar ini merupakan lanjutan dari pengujian pasar efisien. Jika suatu pasar dapat memberikan respon yang cepat, maka bisa dikatakan bahwa pasar tersebut efisien secara informasi.

c. Evaluasi model

Penelitian terkait evaluasi model digunakan dalam studi peristiwa dalam menentukan model mana yang akan dipilih sesuai dengan kondisi yang ditentukan.

d. Penjelasan metrik

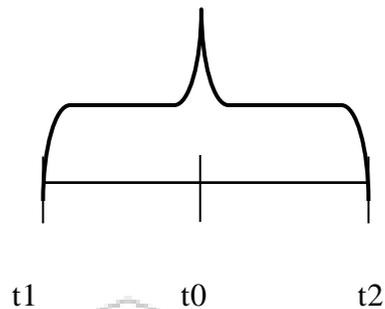
Penelitian terkait dengan penjelasan metrik ini menjelaskan secara lebih lanjut dari penyebab adanya reaksi pasar dan *abnormal return* atau *return* tidak normal sebagai variabel penelitian (Hartono, 2010).

2. Struktur Studi Peristiwa

a. Periode jendela

Menurut Jogiyanto (2017: 669) periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum

periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Berikut ini gambar dari periode jendela :



Gambar. 1 Periode Jendela

Pada Gambar.1 dalam periode jendela terdapat tiga simbol, yang pertama t_1 untuk periode sebelum peristiwa itu terjadi dan kedua simbol t_2 adalah simbol untuk periode sesudah peristiwa itu terjadi. Sedangkan t_0 adalah hari dimana peristiwa itu terjadi. Penentuan panjang periode jendela bisa disesuaikan dengan peristiwa atau pengumuman yang dipilih. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah saham harian jadi lebih relatif pendek.

Umumnya periode jendela ini digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian, sedangkan untuk data bulanan berkisar 3 bulan sampai dengan 121 bulan(Hartono, 2017).

d. Investasi

Menurut Tandelilin, Eduardus (2010) dalam bukunya menjelaskan bahwa “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya

lainya pada saat ini, dengan tujuannya memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang”(Eduardus Tandelilin, 2010). Tujuan investor yang paling utama pasti untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham. Dalam melakukan investasi seorang investor harus banyak memahami resiko investasi untuk menentukan keputusan investasi. Semakin besar resiko investasi maka dianggap keuntungan dalam berinvestasi juga besar.

Sedangkan menurut Jogiyanto Hartono (2017: 5) dalam bukunya diterangkan investasi juga merupakan penundaan konsumsi sekarang yang dimasukkan ke aktiva produktif dalam periode tertentu. Dengan melakukan investai maka akan meningkatkan utiliti total (Hartono, 2017).

e. Teori Sinyal

Teori sinyalmenurut Oliver, (2013) adalah keterkaitan dengan sebuah informasi yang memberikan nilai atau manfaat bagi investor, tetapi sinyal tersebut juga bisa tidak memberikan arti apa apa. Kemunculan suatu pengumuman memberikan sinyal positif ataupun negatif. Ketika sinyal itu positif akan mendorong para investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya jika sinyal tersebut negatif maka akan berimbas kepada kegiatan di pasar modal yang melemah(Oliver, 2013).

f. Return

Tujuan utama dalam berinvestasi bagi investor adalah mendapatkan keuntungan baik sekarang ataupun dimasa mendatang. Menurut Jogiyanto

Hartono 2017: 283) *return* yaitu hasil yang didapatkan dari kegiatan berinvestasi. *Return* umumnya berupa *return* realisasian atau keuntungan sudah terjadi dan *return* ekspektasian atau keuntungan yang belum terjadi tetapi diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang. Berikut beberapa jenis *return* saham :

1. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto hartono (2017: 667) keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yaitu kelebihan keuntungan yang telah didapatkan terhadap keuntungan normal. Keuntungan normal adalah *return* ekspektasian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* taknormal adalah selisish antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekpektasian. Rumus yang menggambarkan perhitungan *abnormal return* sebagai berikut:

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

Keterangan :

RTN_{it} = *return* tidak normal sekuritas ke i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *return* terealisasi untuk sekuritas ke i pada periode ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke i pada periode peristiwa ke-t

Rata rata *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan *comulative abnormal return* dan *Average Abnormal Return*. Rumus yang menggambarkan adalah sebagai berikut :

$$IKK = KK_0 (1 + R_1)(1 + R_2) \dots$$

Keterangan :

IKK = Indek kumulatif mulai dari pertama sampai ke n

KK₀ = kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1

R_t = returtn periode ke t

$$AAR = \frac{\sum_{k=1}^K (AR_{i,t})}{K}$$

Keterangan :

AAR = rata rata *abnormal return*

AR_{i,t} = rata rata *Abnormal return* pada hari ke t

K =total sekuritas yang terpengaruhi oleh pengumuman peristiwa (Hartono, 2017).

2. Actual Return (Return Sesungguhnya)

Return sesungguhnya adalah keuntungan yang sudah terjadi atau yang sudah didapatkan oleh investor. Perhitungan *return* sesungguhnya umumnya menggunakan data historis. Hal ini berfungsi sebagai salah satu alat ukur kinerja di perusahaan selain itu juga sbbagai dasar penentuan *return* yang diharapkan. Menurut Hartono, (2010: 206) dalam Aryo (2015) rumus yang digunakan dalam menghitung *return* sesungguhnya adalah sebagai berikut :

$$\frac{Rit = Pit - Pit-1}{Pit-1}$$

Keterangan :

Rit = *Return* sesungguhnya

Pit = Harga saham pada periode peristiwa ke t

Pi-t = Harga saham pada periode peristiwa ke t – 1 (Hartono, 2010)

3. *Expected Return*

Menurut Jogiyanto hartono (2017: 668) *return* ekspektasian merupakan keuntungan yang harus diestimasikan. *Expected returns* salah satu alat yang digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. *Return* ekspektasian merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor pada masa yang akan datang. Brown dan Warner (1985) dalam mengestimasi keuntungan yang diharapkan menggunakan model estimasi sebagai berikut (Hartono, 2017) :

a. *Mean Adjusted Model*

Model ini disesuaikan dengan rata rata (*Mean Adjusted Model*) model ini menganggap bahwa *return* sekuritas pada hari sebelumnya dapat digunakan sebagai return yang akan diharapkan di masa mendatang. Model sesuaian rata rata ini menganggap

bahwa *return*ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan nilai rata rata *return* realisasian sebelumnya selama periode stimasi.

Berikut ini rumus dalam mengitung *Expected Return* :

$$E[R_{i,t}] = R_{ij} - T$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

R_{ij} = return didapatkan sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai t2

b. *Market Model*

Perhitungan *return* ekpektasian menggunakan model pasar (*market mode*)l ini dilakukan dengan dua tahapan. Pertama membentuk model *expected return* dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Tahapan yang kedua yakni dengan menggunakan ekspektasi ini untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Dengan rumus persamaan model ekspetasi dengan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) yaitu sebgaai berikut :

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{m,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

α_1 = Intercept untuk sekuritas ke i

β_1 = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke i

R_{mj} = Return indek pasar pada periode estimasi ke j ($R_{mj} = \text{IHSG}_j - \text{IHSG}_{j-1} / \text{IHSG}_{j-1}$).

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

c. *Market Adjusted Model*

Pada model sesuaian pasar ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah dengan menggunakan *return* indeks pasar pada saat tersebut. Penggunaan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang di estimasi adalah indeks pasar.

Perhitungan menggunakan *market adjusted model* dengan mencari selisih dari IHSG pada periode ke t dengan dikurang IHSG pada periode t-1 dan kemudian dibagi dengan IHSG pada Periode t-1. Rumus yang digunakan pada market model sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* expektasi sekuritas ke i pada periode persitiwa ke- t

R_{mt} = *return* pasar sekuritas pada waktu ke t

Return pasar bisa di cari denggan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke t

IHS_{Gt} = indek harga saham gabungan hari ke t

IHS_{Gt-1} = indek harga saham gabungan ke $t - 1$

g. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity atau aktivitas volume perdagangan saham adalah besar kesil nya jymlah lembar saham yang diperdagangkan pada kurun waktu tertentu. Jika semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka ini menunjukkan bahwa saham tersebut aktif melakukan transaksi di pasar modal. Menurut Foster (1986) dalam Pamungkas, (2015) menjelaskan bahwa volume perdagangan dapat dilihat dari indikator indikator aktivitas yang dilakukan oleh investor di pasar sekuritas dengan alat (*trading volume activity/ TVA*).

Volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *Trading Volume Activity* dengan memperhitungkan perbandingan jumlah saham i yang

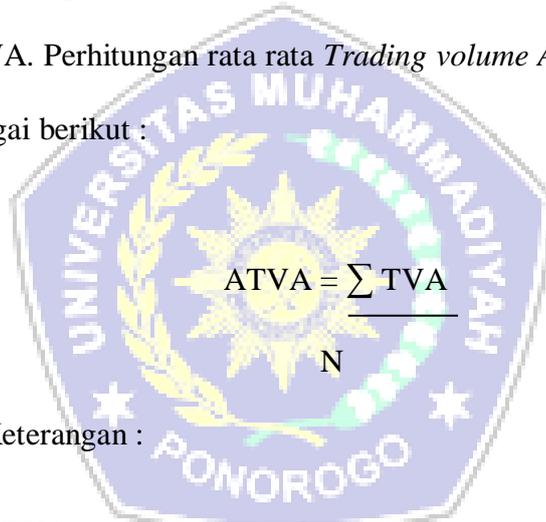
diperdagangkan pada saat t dengan jumlah keseluruhan saham i yang beredar saat t, yang dapat dirumuskan dengan(Pamungkas, 2015):

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ diperdagangkan pada waktu ke } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar pada waktu ke } t}$$

Keterangan :

TVA = *Trading Volume Activity*

Setelah perhitungan *Trading Volume Activity* kemudian mengitung untuk rata rata TVA. Perhitungan rata rata *Trading volume Activity* menggunakan rumus sebagai berikut :



The logo of Universitas Muhammadiyah Ponorogo is a shield-shaped emblem. It features a central sunburst with rays, surrounded by a green wreath. The text 'UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH' is written in a semi-circle at the top, and 'PONOROGO' is written at the bottom. There are two stars on either side of the bottom text.

$$ATVA = \frac{\sum TVA}{N}$$

Keterangan :

$ATVA$ = *average trading volume activity*

TVA = *trading volume activity*

N = jumlah sekuritas yang terpengaruhi oleh pengumuman peristiwa

h. Peristiwa Pengumuman Ibukota tahun 2019

Senin tanggal 26 Agustus Presiden Joko Widodo mengumumkan Ibukota baru dari Jawa yang akan dipindahkan ke Kalimantan Timur. Hal

tersebut diumumkan langsung di istana negara. Daerah Kalimantan yang memang dianggap paling idealis adalah pada Kabupaten Penajam Paser Utara dan di sebagian lagi di Kabupaten Kutai Kartanegara Provinsi Kalimantan Timur. Pengumuman tersebut dilakukan oleh Presiden Joko Widodo setelah menerima dua kajian mengenai kajian struktur tanah dan juga kajian dampak perekonomian dari pembangunana ibukota baru, hal ini dikemukakan langsung oleh Kepala Bappenas pada tanggal 23 Agustus 2019.

Menurut kajiannya hampir 57% penduduk Indonesia atau setara dengan 148 juta jiwa tinggal di Jawa yang luas nya hanya dihuni oleh 15,8 juta jiwa. Pulau Jawa dianggap masih menopang 59% perekonomian Indonesia dengan pertumbuhan 5,72 per tahun, sementara Kalimantan tempat ibukota baru hanya menyumbang 8,2% terhadap perekonomian.

Dari informasi yang diterbitkan di kompas.com dengan laju lebih lambat 3,91%. Kontribusi Produk Domestik Regional Bruto Jawa dan Sumatra menyumbang lebih dari 80% perekonomian nasional sejak tahun 1980. Pemindahan ibukota baru dari Jawa ke Kalimantan ini diharapkan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan dan pemerataan ekonomi jangka pendek maupun jangka panjang terhadap jalur investasi (Ihsanuddin, 2019).

Peristiwa pengumuman ibukota baru tahun 2019 ini menjadi bahan penelitian sebagai studi peristiwa (*Event Study*) yang bertujuan untuk melihat perbedaan yang terjadi sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (volume perdagangan) saham selama 5 hari

sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Adanya peristiwa ini investor bias menanggapi bahwa ini positif atau negative yang secara berkala akan mempengaruhi pergerakan saham, yang khususnya di perusahaan sector pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait Abnormal Return dan Trading Volume Activity telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Sebagaimana yang telah dijabarkan dalam table dibawah ini :



Tabel.1 Penelitian Terdahulu

Judul	Peneliti	Variabel	Obyek Penelitian	Kesimpulan
Dampak Pengumuman Kemenangan Donald Trump Pada Pemilu Presiden Amerika Serikat 2016 Atau “Trump Effect” Terhadap Abnormal Return Saham LQ45 di BEI	Ririn Wahyu dan Anny Widiasmara	Abnormal Return	Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kemenangan Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat tahun 2016.
Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham LQ 45	Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan	Volume Perdagangan (TVA dan Abnormal Return	Data Return saham LQ45 Di PT.Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Peristiwa pemilu legislatif mempengaruhi volume perdagangan tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham



Di Bursa Efek Jakarta

(BEJ)

Pengaruh Stock Split terhadap Liquiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta	Wang Sutrisno , Francisca yuniarta dan Soffy Susilowati	Volume Perdagangan (TVA) dan Abnormal Return	Perusahaan yang mengadakan stock Split yang terdaftar di BEJ	Stock split mempunyai pengaruh terhadap harga saham, volume perdagangan dan presentase spread tetapi tidak berpengaruh terhadap varians saham dan abnormal return dari segi individual maupun sebagai sebuah portopolio.
Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs Valuta Asing, Dan Leverage Terhadap Return Saham (Studipada industry	YenyNurKhasanah Ari Darmawan	Risiko inflasi, risiko suku Bunga, risiko kurs valuta asing, dan leverage	Perusahaan Manufaktur sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI 2016	Inflasi berpengaruh negatif pada return saham, Risiko suku bunga, risiko kurs valuta asing, <i>leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>returnsaham</i> . Risiko inflasi memiliki hubungan negatif terhadap <i>return</i> saham, yaitu apabila

manufaktur Sub
Sektor otomotif Dan
Komponen Yang
Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia
Periode 2006-2016)
Perbedaan *Abnormal*
Return dan *Trading Volume*
Activity sebelum dan
sesudah *Reverse Split* tahun
2012

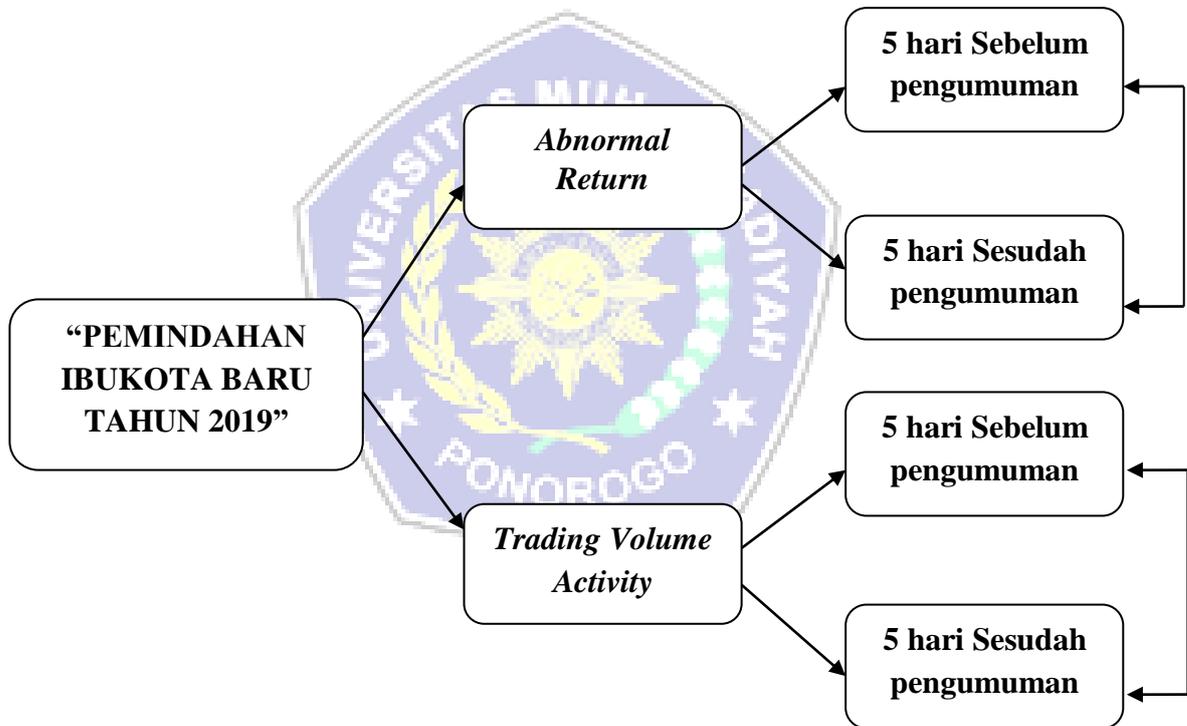


risiko inflasi meningkat maka akan mengakibatkan penurunan pada *return* saham.

Hasil dari kesimpulan penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* dan *trding volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, hal ini dikatakan bahwa informasi tersebut tidak mengandung konten informasi penting bagi investor.

C. Kerangka pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk melihat adanya perbedaan sebelum dan sesudah pemindahan ibukota baru tahun 2019 yang diumumkan langsung pada tanggal 26 Agustus 2019. Adapun periode penentuan panjangnya selama 10 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum terjadinya pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Dipenelitian ini menggunakan alat *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* untuk melihat adanya perbedaan harga saham pada saat pengumuman itu dilakukan.



Gambar.2 Konsep Keangka pemikiran

D. Hipotesis

Menurut Samsul (2006) dalam (Sasongko, Widiyanti, & Saggaff, 2015) variabel yang mampu mempengaruhi harga saham ialah peristiwa politik. Pada pengumuman ibukota baru tahun 2019 ini kemungkinan dianggap mempengaruhi indek harga saham pada pasar sekuritas.

Menurut Tandelilin (2010:565) dalam (Kusumayanti & Suarjaya, 2018) menyatakan bahwa hipotesis pasar efisien memberikan respon negatif maupun respon positif, respon pasar tersebut dapat dilihat dari *abnormal return* yang memiliki nilai positif maupun negatif dan dapat dilihat dari *trading volume activity* yang memiliki nilai positif atau negatif. Sedangkan hipotesis merupakan jawaban sementara yang masih lemah kebenarannya, maka perlu diuji kebenarannya.

Penelitian ini akan menguji bagaimana peristiwa pengumuman ibukota baru tahun 2019 berpengaruh terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya peristiwa.

1. Pengujian Hipotesis pertama yaitu “terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman”

Ha1 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan sesudah terjadi pemindahan Ibukota baru pada Perusahaan sector pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengujian Hipotesis kedua yaitu “terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman”

Ha2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah terjadi pemindahan Ibukotabaru pada perusahaan sector Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



