

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu. Dengan adanya pasar modal maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko yang bersedia ditanggung. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Jogiyanto, 2002). Menurut Undang-undang No. 22 Tahun 1995, tentang Pasar Modal, pasar modal memiliki arti sebagai suatu “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Komoditi yang diperjualbelikan berupa surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk perseroan terbatas”.

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau *investor*) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang



diperlukan dalam investasi (Ainun Na'im, 2007). Keputusan investasi oleh *investor* (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha di masa yang akan datang. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik yang berkaitan atau yang tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas *investor* di pasar modal. Sebab dengan adanya informasi yang relevan, *investor* dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan serta strategi investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal. Pada dasarnya ada tiga jenis informasi utama yang perlu diketahui. Pertama bersifat fundamental yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, kedua adalah informasi yang berhubungan dengan faktor teknis yang penting untuk diketahui oleh para perantara perdagangan efek dan para pemodal dan informasi, yang ketiga berkaitan dengan peristiwa atau faktor lingkungan yang mencakup kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara (Marzuki, 1990).

Bursa saham bukan hanya sekedar hitungan laporan keuangan dan teknikal analisis yang bisa diprediksi dengan melihat gerak grafik yang terjadi. Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun non ekonomi, pada dasarnya juga mengandung informasi, oleh karena itu tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Suryawijaya dan Setiawan dalam Zaqi (2006:1) menyatakan bahwa semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Peristiwa-peristiwa politik, seperti adanya pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Selain itu peristiwa politik juga menyebabkan tingkat kepercayaan yang negatif dari para *investor*, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Gejolak kehidupan politik, secara langsung maupun tidak langsung, memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Perubahan di dalam lembaga legislatif maupun di dalam lembaga eksekutif, sebagai bagian dari peristiwa politik, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (Pemilu), Pemilihan Presiden, Pemilihan Calon Legislatif, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle cabinet*.

Stabilitas politik yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi, akan membuat para *investor* merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, *investor* umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek. Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungan

informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI secara langsung pada tanggal 9 Juli 2014. Alasan peneliti memilih peristiwa tersebut adalah karena peristiwa pemilihan presiden merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi.

Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 2014 merupakan salah satu peristiwa politik di Indonesia yang cukup menarik untuk ditelaah. Terdapat dua pasangan kandidat yang diusung oleh masing-masing parpol, yaitu pasangan Prabowo-Hatta dan pasangan Jokowi-Jusuf Kala. Berikut aspek keunikan yang penulis lihat dari 2 pasangan tersebut :

- 1) Dilihat dari aspek usia, keempat tokoh di atas berusia di atas 50 tahun bahkan ada yang di atas 70 tahun. Jadi, kematangan usia mereka tidak diragukan lagi untuk memimpin negeri ini.
- 2) Dilihat dari aspek jumlah parpol pendukung, di atas kertas, poros Pro-Hatta memenangkan pilpres karena didukung 6 parpol atau 52% kursi parlemen. Sedangkan poros Joko-Kalla, di atas kertas kalah karena hanya didukung 4 parpol atau 37% kursi parlemen.
- 3) Dilihat dari aspek profesi/pekerjaan, mereka sama-sama pengusaha yang juga politisi. Semuanya orang sipil kecuali Prabowo Subiyanto. Semuanya pemimpin/mantan pemimpin parpol kecuali Joko Widodo.
- 4) Dilihat dari aspek latar belakang pendidikan, semuanya lulusan perguruan tinggi terkenal di negeri ini, yakni Akmil, ITB, UGM, Unhas.

- 5) Dilihat dari aspek kesukuan, kedua calon presiden berasal dari suku Jawa, suku terbesar di negeri ini. Sedangkan calon wakil presiden, keduanya berasal dari luar Jawa, yakni Suku Palembang/Sumatera dan Suku Bone/Sulawesi.
- 6) Dilihat dari aspek agama, semua pasangan beragama Islam. Keduanya mewakili mayoritas penganut agama di negeri ini.

Dimana keunikan tersebutlah yang menjadikan adanya semacam persaingan ketat dalam Pilpres 2014 lalu. Selain itu juga adanya lembaga *Quick Count* yang menklaim kemenangan masing-masing pasangan. Pengujian kandungan informasi peristiwa pemilihan presiden terhadap aktivitas bursa efek, dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan RI-1 dan RI-2 yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (1998), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor external perusahaan, antara lain:

- 1) Tingkat suku bunga (*Interest rate*)
- 2) Kondisi ekonomi
- 3) Nilai tukar
- 4) Harga minyak dunia
- 5) Sosial politik, dll.

Faktor-faktor tersebut diatas merupakan faktor diluar kendali perusahaan.

Sedangkan faktor internal perusahaan meliputi:

- 1) Manajemen perusahaan
- 2) Operasional perusahaan.
- 3) Jenis produk, dll.

Faktor-faktor internal tersebut diatas, merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. (www.google.com)

Adanya kemungkinan munculnya pemimpin baru membuat para pelaku pasar menaruh ekspektasi khususnya terkait kemajuan perekonomian Indonesia di tangan pemimpin baru tersebut. Peningkatan tersebut pada akhirnya juga akan dapat mendorong gairah investasi para penanam modal baik domestik maupun asing di pasar modal Indonesia.

Setelah pemilihan presiden berlangsung damai pada Rabu (09/07), pasar saham melonjak dan rupiah juga menguat mencerminkan adanya antusiasme pasar terhadap ekonomi Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

pada perdagangan hingga pukul 11.30 WIB terpantau menguat lebih dari 2% dikisaran 5.130. Sementara itu, menurut kurs tengah Bank Indonesia, rupiah juga menguat di level Rp11.500 per dolar Amerika Serikat, setelah pada pekan lalu melemah hingga Rp12.000 per dolar. (www.bbc.co.uk). Ada dua pendekatan yang dikenal dalam pasar modal, yaitu fundamental analisis dan teknikal analisis. Pemilihan presiden merupakan suatu peristiwa demokrasi yang dilakukan 5 tahun sekali, di beberapa negara lain ada yang 4 tahun sekali atau lebih. Pemilihan presiden merupakan peristiwa politik, yang merupakan faktor eksternal dari perusahaan dan diluar kendali manajemen perusahaan. Sehingga analisis yang dilakukan adalah analisa teknikal bukan analisis fundamental.

Selama periode pemilihan presiden, baik selama masa kampanye dan sesudah pemilihan, faktor fundamental perusahaan, operasional manajemen terus berjalan seperti biasa. Misalnya PT. Telekomunikasi Tbk. dengan Telkomselnya, masyarakat tetap menggunakan jasa telepon selular yaitu pulsa untuk berbicara yang dikeluarkan telkomsel selama periode tersebut. Demikian juga dengan Indofood, yang terkenal dengan mie instant, masyarakat tetap mengkonsumsinya, juga Saham INCO, Aneka Tambang dll. Harga saham-saham tersebut di pasar tetap dihantam *bearish sentiment* atau sentimen negatif, berupa turunnya harga saham-saham yang bersangkutan pada periode tersebut

Selama periode pemilihan presiden data-data fundamental perusahaan tidak ada yang dikeluarkan oleh perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia, berupa laporan keuangan atau data *public expose* lainnya. Berdasarkan peraturan yang berlaku umum, *listed company* hanya mengeluarkan laporan keuangan, berupa neraca, laporan laba-rugi dan lain-lain secara periodik bukan untuk memenuhi peristiwa-peristiwa tertentu seperti pada saat pemilihan presiden.

Laporan keuangan dipublikasikan antara lain:

- 1) Laporan keuangan tahunan per 31 Desember, tahunan sebelumnya.
- 2) Laporan keuangan tiga bulanan tahun berjalan.
- 3) Laporan keuangan keuangan enam bulanan/semester pertama tahun berjalan.
- 4) Laporan keuangan kuartal ketiga tahun berjalan, dan 6
- 5) Laporan lainnya yang berkaitan dengan *emiten* (penerbit saham), laporan kepemilikan saham, laporan *disclosure* lainnya.

(www.idx.co.id)

Fenomena dan informasi yang ada setelah Pemilihan Presiden sangat mempengaruhi tingkat kepekaan pasar modal terhadap harga saham dan volume perdagangan saham yang akan berdampak pada return saham yang akan diperoleh, seperti yang dinyatakan oleh Robert Ang (2007), bahwa analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi buruk maka kemungkinan besar tingkat pengembalian (*return*) saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang

sebanding atau *return abnormal*. Sebaliknya, jika kondisi ekonomi baik maka akan merefleksikan harga saham akan baik pula yang akan berdampak positif pada pengembalian saham (*return*).

Penelitian mengenai dampak pemilihan umum legislatif terhadap *abnormal return* saham dilakukan melalui *event study*. *Event study* ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan mengetahui apakah terdapat imbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh para investor akibat terjadinya peristiwa tersebut. Tingkat kepekaan dinamika pasar modal dipengaruhi oleh faktor-faktor makro baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi. Sebagai negara yang masih terbilang muda dalam hal demokrasi, Indonesia masih akan menemui berbagai gejala-gejala politis di masa yang akan datang.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dilakukan oleh Susiyanto (1997) di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan peristiwa pengumuman dividen (yang dipisahkan dengan pengumuman dividen turun, tetap, dan naik) pada periode 1994-1996 dengan sampel seluruh *emiten* yang mengumumkan rencana pembagian dividennya. Kesimpulannya adalah tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan *event* yang diteliti (emisi saham dan pengumuman dividen), sehingga bisa disimpulkan bahwa BEJ telah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Beberapa penelitian di Indonesia juga sudah mendokumentasikan beberapa pengaruh peristiwa politik terhadap Perdagangan di Bursa Efek Indonesia

(BEI), antara lain: Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang melakukan penelitian reaksi BEJ terhadap peristiwa 27 Juli 1996 (peristiwa pengambilalihan kantor PDI). Penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Berdasarkan fenomena yang terjadi maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut, maka penelitian ini diberi judul : Perbedaan *average abnormal return* di sekitar peristiwa pemilihan presiden pada tanggal 9 Juli 2014 pada kelompok perusahaan LQ45

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* di sekitar peristiwa pemilihan presiden pada tanggal 9 Juli 2014 pada kelompok perusahaan LQ45 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden pada tanggal 9 Juli 2014 yang lebih tinggi atau lebih rendah dari kondisi sebelumnya pada kelompok perusahaan LQ45

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan rujukan bagi penelitian berikutnya tentang *event study* Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan mengenai dampak Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden terhadap *return saham* pada kelompok perusahaan yang masuk dalam LQ45, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan investasi di masa mendatang.

2. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan pengetahuan dan pengalaman penulis terkait dengan aktivitas pasar modal, khususnya mengenai dampak Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden terhadap pergerakan *average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu :

1. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2003) yang berjudul "Analisis Perubahan *Bid ask spread* dan *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* (studi kasus pada perusahaan yang listing di BEJ periode tahun (2000 -2002)" dengan variabel *Bid Ask Spread* dan *volume* penjualan dan menggunakan metode Teknik Dokumentasi dalam penelitiannya, dan pendekatan penelitian yaitu pendekatan kuantitatif, menghasilkan bahwa perusahaan *stock split* mempengaruhi perubahan *bid ask spread*, sehingga terdapat perubahan yang signifikan antara rata-rata sebelum dan sesudah *bid ask spread*. Sedangkan volume penjualan sesudah dan sebelum *stock split* tidak ada perubahan.
2. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Roihanah (2007) yang berjudul "Analisis pengaruh Agresi Militer Israel ke Libanon terhadap reaksi Harga Saham. (studi pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ))", dengan variabel AAR (*Average Abnormal Return*) CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*) Uji *Standarized Abnormal Return* dan menggunakan metode Dokumentasi dalam penelitiannya, dan pendekatan penelitian yaitu pendekatan kuantitatif, menghasilkan bahwa terdapat pengaruh sebelum

dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel CAAR. Dalam Uji *paired* sampel t test tidak terdapat pengaruh sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel return dan AAR. Tidak ada pengaruh signifikan terhadap pasar modal Indonesia khususnya terhadap indeks LQ-45.

3. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari (2006) yang berjudul "Analisis Reaksi Saham terhadap *News* dan *Rumors* (*Event Study*: Kenaikan BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005 pada JII)", dengan variabel *News and rumor*, CAR, CAAR, dan *Return AAR*, dan menggunakan metode Studi Kepustakaan dan Dokumentasi dalam penelitiannya, menghasilkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal* (6 hari sebelum dan 3 hari sesudah). Tidak terdapat perbedaan pada *return AAR*.
4. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2009) yang berjudul "Analisis Harga Saham Sebelum, Saat dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika (studi pada perusahaan *energy* yang *listing* di BEI)", dengan variabel AR, AAR dan CAAR, dan menggunakan metode Dokumentasi dalam penelitiannya, dan pendekatan penelitian yaitu pendekatan kuantitatif, menghasilkan bahwa Pada variabel CAAR terdapat pengaruh yang signifikan. Pada variabel AAR tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pada uji t terdapat banyak nilai yang positif pada variabel AR baik sebelum maupun sesudah peristiwa.

2.2 Tinjauan Teoritis

2.2.1 Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandellin, 2007:18).

Saham juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2006:68). Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Nilai saham dapat dibagi menjadi 3 jenis, yaitu (Rusdin, 2006:68):

- a) Nilai Nominal (Nilai Pari) merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.
- b) Nilai Dasar merupakan nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan.
- c) Nilai Pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

Dalam perdagangan saham, tentu saja terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Tidak hanya faktor internal tetapi juga faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempengaruhi seperti: tingkat suku bunga (*Interest rate*), kondisi ekonomi, nilai tukar, harga minyak dunia, sosial politik, dan lain sebagainya. Sedangkan

faktor internal seperti: manajemen perusahaan, operasional perusahaan, jenis produk, dan lain sebagainya.

2.2.2 Jenis-Jenis Saham

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu (Rusdin,2006:69-71):

1) Saham berdasarkan atas cara peralihan, dibedakan menjadi dua yaitu:

- Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*) adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankandari satu *investor* ke *investor* lain
- Saham Atas Nama (*Registered Stock*) adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya

2) Saham berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi dua yaitu:

- Saham Biasa (*common stock*)

Adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut berhak mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Saham biasa dibedakan menjadi 6 jenis, yaitu:

1. *Blue Chip stock*

Saham yang mempunyai kualitas atau rangking investasi yang tinggi.

2. *Income Stock*

Saham dari emiten yang membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya

3. *Growth stock*

Saham dari emiten yang sekaligus pemimpin industri dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.

4. *Cyclical Stock*

Saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Seperti saham yang bergerak di bidang industri dasardan kimia, properti, baja dan otomotif.

5. *Defensive Stock*

Saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum. Contohnya adalah perusahaan gas (PGAS).

6. *Speculative Stock*

Saham yang emitennya tidak konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ketahun, tetapi emiten mampu menghasilkan yang baik di masa-masa yang akan datang. Contohnya adalah saham pertambangan.

- Saham Preferen (*preferen stock*)

Adalah saham gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Jenis ini sering disebut dengan sekuritas campuran.

- Pemilik Saham Individu / Perorangan dan Organisasi / Perusahaan

Adalah orang perorangan non badan usaha yang menanamkan sejumlah uang yang dimilikinya ke pasar modal dengan ekspektasi mendapatkan laba keuntungan yang lebih tinggi daripada menabung di bank. Sedangkan pemilik saham organisasi, instansi atau perusahaan adalah badan usaha yang mengelola sebagian atau seluruh modal yang dimilikinya untuk dikelola dipasar modal untuk mendapatkan keuntungan yang besar secara professional.

2.2.3 Pasar Modal

Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*deficit fund*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang (Abdul Manan, 2009 : 23).

Pasar modal di Indonesia sejak tahun 1977 hingga sekarang telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan, terutama dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang selalu menunjukkan peningkatan (Arifin & Baridwan, 1997), meskipun saat ini sempat mengalami penurunan akibat krisis

moneter. Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat.

Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau *investor*) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi (Ainun Na'im, 1997). Keputusan investasi oleh *investor* (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan masa yang akan datang mereka atas kesuksesan suatu usaha. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan. Masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian, oleh karena itu investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi. Sebelum memutuskan portofolio suatu investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang

2.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu penyedia dana bagi sektor produktif yang sangat dibutuhkan keberadaannya dalam meningkatkan pembangunan suatu negara. Untuk menunjang pembangunan nasional pasar modal Indonesia mulai menunjukkan peranan pentingnya dalam mobilitasi dana dari pemodal (pihak yang

berlebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Untuk melaksanakan pembangunan diharapkan dapat berjalan dengan mengandalkan kemampuan sendiri tanpa mengadakan sumber dari luar, pasar modal dipandang sebagai suatu sarana yang efektif untuk ikut serta mempercepat pembangunan suatu negara.

Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan pengarahana dana masyarakat yang disalurkan ke sektor-sektor produktif dan memperkuat bisnis pemodal domestik. Ditinjau dari segi perekonomian, pasar modal digunakan sebagai sarana investasi bagi para *investor* atau sarana pembentukan modal bagi dana tabungan yang ada di sektor swasta atau pemerintah. Oleh karena itu, kondisi pasar modal berkaitan dengan perkembangan ekonomi dan dunia usaha. Semakin baik perkembangan ekonomi dan dunia usaha, maka semakin baik pula perkembangan pasar modal. Sebaliknya, semakin buruk perkembangan ekonomi dan dunia usaha, maka semakin lemah kondisi pasar modal.

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Banyak manfaat yang diperoleh dari dibentuknya pasar modal, meskipun tidak semua negara membentuk pasar modal karena pertimbangan politik, sosial, dan ekonomi. Agar modal berhasil berkembang maka *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang harus memadai, disamping faktor-faktor pendukung

lain. Perkembangan pasar modal Indonesia nampaknya banyak dipengaruhi oleh berbagai kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah. Meskipun demikian pula tahun-tahun terakhir, pengaruh pemodal asing nampak menjadi makin besar di pasar modal Indonesia (Husnan, 1996:21).

Sementara itu, faktor-faktor yang mempengaruhi kebersihan pasar modal adalah (Husnan, 1996:8) :

- a) Penawaran sekuritas, Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b) Permintaan akan sekuritas, Faktor ini harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan baik yang berasal dari individu, perusahaan non-keuangan maupun lembaga keuangan.
- c) Kondisi politik dan ekonomi, Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi penawaran dan permintaan akan sekuritas.
- d) Masalah hukum dan peraturan, Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e) Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal, Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan Publik, *Underwriter*, Wali Amanat, Notaris, Konsultan Hukum, Lembaga *Clearing* dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

2.2.5 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien mengatakan bahwa harga sekuritas akan segera mencerminkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh para pemodal merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Harga-harga sekuritas akan cepat menyesuaikan bila ada informasi baru yang muncul, dan setelah terjadi penyesuaian para pemodal tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal (abnormal return) dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi pasar modal yang dikaitkan dengan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia ini dibuat dengan efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 2007).

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Foster menyatakan bahwa harga efisien pasar modal berkaitan dengan suatu item

informasi tertentu (Foster, 1986). Pasar modal efisien terhadap suatu item informasi jika investor tidak mungkin memperoleh abnormal return – return yang lebih besar dari expected return dalam suatu investasi pada kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Pasar modal efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga saham atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual.

Efisiensi pasar modal dibedakan menjadi 3 kategori berdasarkan relevannya informasi yang dapat dipertimbangkan yaitu sifat dari kandungan informasi yang tersedia (Fama, 1970).

- 1) Efisiensi bentuk lemah Hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.
- 2) Efisiensi bentuk kuat Hipotesis pasar yang efisien dalam bentuk kuat menyatakan bahwa semua informasi yang relevan dan tersedia, tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi yang belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham.
- 3) Efisiensi bentuk setengah kuat Hipotesis pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia kepada publik. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara

cepat dan tidak bias. *Investor* tidak akan dapat memperoleh return di atas normal dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

2.2.6 Pemilihan Presiden (Pilpres)

Pemilihan presiden merupakan suatu peristiwa demokrasi yang dilakukan 5 tahun sekali, di beberapa negara lain ada yang 4 tahunan atau lebih. Pemilihan presiden merupakan peristiwa politik, yang merupakan faktor eksternal dari perusahaan dan di luar kendali manajemen perusahaan.

Dalam pemilihan presiden terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui oleh seorang presiden, antara lain mengajukan pendaftaran kepada Komisi Pemilihan Umum (KPU), test kesehatan dan persyaratan lainnya sesuai dengan undang-undang yang berlaku, seperti melampaui *threshold* yang telah ditentukan, dukungan partai politik peserta pemilihan legislatif.

Pemilihan presiden mempunyai jadwal yang telah ditentukan oleh Komisi Pemilihan umum, setelah nama-nama calon peserta pemilihan presiden ditetapkan maka sebelum pemilihan masing-masing calon presiden harus melakukan kampanye baik secara langsung maupun melalui media elektronik dalam suatu periode tertentu.

Suatu teori yang dikembangkan oleh Yale Hirsch (<http://reeza89.blogspot.com/pengaruh-pilpres-terhadap-harga-saham>, diakses pada tanggal 13 November 2009) yang menyatakan bahwa pasar saham (A.S) akan melemah (*weakest*) atau tekoreksi pada

tahun pertama setelah pemilihan presiden dan kemudian *rebound* (memantul) pada sisa 3 atau 4 tahun masa kepresidenan. Teori ini semata-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:

- Tahap Akumulasi

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. Tapi pada periode ini harga masih flat/datar dan sentimen pasar akan berubah dari negatif menjadi netral.

- Tahap Kenaikan

Pada tahap ini, harga suatu saham telah stabil 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.

- Tahap Distribusi

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, sentimen pasar telah menjadi netral. Harga-harga saham telah datar (*flat*). Misalnya Index harga saham gabungan (IHSG) mencapai puncak (*peak*) pada Januari 2008.

Dibutuhkan waktu 24 bulan untuk mencapai puncak tersebut dari awal tahun 2006 hingga akhir 2008. Hanya membutuhkan waktu 2 bulan tahap distribusi ini. Bila tahap ini berakhir, maka terjadi perlawanan arah (*reversal direction*). Tahap distribusi ini pelaku pasar sangat emosional dan ketakutan (*fear*).

Sentimen pasar perlahan berubah dan terjadi sangat cepat bila disertai dengan berita buruk bidang politik atau berita ekonomi yang jelek. Para pembeli saham yang tidak mendapatkan keuntungan akan melakukan penjualan dengan untung yang sedikit atau titik impas (tidak untung tidak rugi) bahkan mengambil resiko kerugian, dengan jual rugi walau hanya sedikit.

• Tahap Penurunan

Pada tahanan 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*).

2.2.7 *Event Study*

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Pengujian reaksi pasar terhadap adanya suatu peristiwa dapat dilakukan juga untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman peristiwa mengandung informasi ekonomi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. (Jogianto, 2007: 410). Berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar, hipotesis efisiensi pasar berkaitan dengan pengujian terhadap pendugaan return (efisiensi pasar bentuk lemah), studi peristiwa (efisiensi pasar bentuk setengah kuat), dan informasi privat (efisiensi pasar bentuk kuat). Jika perubahan harga-harga sekuritas adalah mengikuti langkah acak, berarti perubahan tersebut independent terhadap nilai-nilai masa lalu dan sebaliknya.

Secara statistik pengujian ini ditunjukkan oleh nilai Z yang signifikan (mendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah), dan sebaliknya, jika Z yang tidak signifikan, berarti perubahan harga tidak acak yang berarti tidak mendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah. Studi peristiwa (pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat) merupakan suatu studi yang mempelajari dampak suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa dikatakan mempunyai kandungan informasi jika peristiwa tersebut memberikan *return* kepada pasar, dan sebaliknya. Dengan demikian dikatakan bahwa suatu peristiwa akan merespon positif oleh pasar jika peristiwa tersebut dapat memberikan *return* pasar.

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Menurut Jogiyanto (2003:433) : “*Abnormal return* atau *access return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return tidak normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor)”.

Menurut Husnan (2003:266) *abnormal return* adalah : “Selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya (*realitation return*) yang terjadi dengan return yang diharapkan (*expected return*). *Return* umumnya terjadi fokus dalam studi peristiwa yang mengamati harga saham atau efisiensi pasar. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model seperti yang dilakukan (Brown dan Warner,1985) dalam Bandi dan Hartono (2000) yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

- a. *Mean adjusted model* menganggap bahwa return yang diharapkan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata return yang sesungguhnya sebelum selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum peristiwa atau periode jendela (Hartono1998) dalam Bandi dan Hartono(2000)
- b. *Market model*, return yang diharapkan dihitung dengan membentuk model ekspentasi dengan data realisasi selama periode estimasi dan kemudian menggunakan model ini untuk mengestimasi return yang diharapkan selama periode windows (Hartono 1998) dalam Bandi dan Hartono (2000).

Market adjustment model, return yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama, sehingga tidak diperlukan adanya periode estimasi (Bandi dan Hartono,2000). Model ini

menganggap bahwa penduga yang terbaik mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Menurut Jogiyanto (2003:433) : “*Abnormal return* atau *access return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return tidak normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor)”.

Menurut Husnan (2003:266) *abnormal return* adalah : “Selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya (*realitation return*) yang terjadi dengan return yang diharapkan (*expected return*). *Return* umumnya terjadi fokus dalam studi peristiwa yang mengamati harga saham atau efisiensi pasar. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model seperti yang dilakukan (Brown dan Warner,1985) dalam Bandi dan Hartono (2000) yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

c. *Mean adjusted model* menganggap bahwa return yang diharapkan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata return yang sesungguhnya sebelum selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya

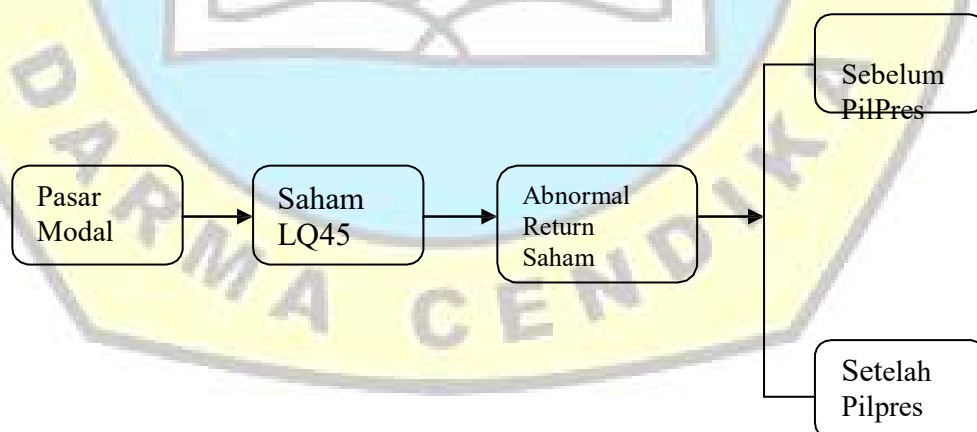
merupakan periode sebelum peristiwa atau periode jendela (Hartono1998) dalam Bandi dan Hartono(2000)

- d. *Market model*, return yang diharapkan dihitung dengan membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi dan kemudian menggunakan model ini untuk mengestimasi return yang diharapkan selama periode windows (Hartono 1998) dalam Bandi dan Hartono (2000).

Market adjustment model, return yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama, sehingga tidak diperlukan adanya periode estimasi (Bandi dan Hartono,2000). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

2.3 Kerangka Berpikir

Berikut bagan kerangka berpikir yang digunakan oleh peneliti :



Sumber : peneliti

2.4 Hipotesis

Sasangko (2015) hasil penelitian menunjukkan terdapat *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) di sekitar peristiwa pengumuman Presiden RI 2014.

Prabandari (2015) hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa pengumuman Pemilu Presiden 2014.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 2014.



