

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Efisiensi Pasar

Gumanti & Utami (2002) menyebutkan bahwa salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga – harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2010). Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*random-walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang

dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar (Jogiyanto, 2003) :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku – pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio

atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.

3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap – tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting, kapan perang akan terjadi, atau kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate actions*, adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2.2 Anomali Pasar

Dalam melakukan pengujian pasar efisien maka selalu berkaitan tentang adanya ketidak – teraturan (anomali) yang ada yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Anomali pasar merupakan salah satu bentuk fenomena yang ada di pasar. Pada anomali ditemukan hal – hal yang seharusnya tidak ada jika pasar efisien dianggap benar – benar ada. Yang berarti peristiwa atau *event* dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi seorang investor dapat memanfaatkan suatu peristiwa untuk memperoleh *abnormal return*.

Menurut Gumanti dan Ma'ruf (2004) anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan menawarkan investor untuk memperoleh *abnormal return*. 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*. Sedangkan Jones mendefinisikan anomali pasar sebagai teknik atau strategi

yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien (Jogiyanto,2009:548 dalam Wulandari).

Anomali tidak hanya ditemukan dalam salah satu bentuk pasar efisien saja, namun ditemukan disemua bentuk pasar efisien. Dalam penelitian yang telah dilakukan menyebutkan bahwa anomali pasar banyak ditemukan di bentuk pasar efisien *semi strong* (semi – kuat). Untuk menyatakan kuatnya suatu pernyataan atau bukti adanya anomali pasar, perlu adanya dukungan yang tidak sedikit. Dengan arti lain, beberapa penelitian harus memiliki kesimpulan yang tidak jauh berbeda satu dengan yang lain (Gumanti & Utami, 2002). Dalam anomali pasar dikenal terdapat ada 4 macam anomali, yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

2.3 Teori Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan. Kehadiran pasar modal sebagai salah satu mobilisasi dana masyarakat, sangat berperan aktif dalam pengumpulan dana investasi.

Menurut Anoraga (2006) pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan klaim jangka panjang, menambahkan finansial assets (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

Ada bermacam-macam pengertian pasar modal, namun pada dasarnya pengertian pasar modal adalah sama. Berikut adalah pengertian atau definisi dari pasar modal:

- a. Sunariyah (2003:4) Pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham,

obligasi dan jenis surat berharga dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Husnan (2004:1)

- b. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Sartono (2003:21)
- c. Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau long-term financial assets.

Dalam Bab I pasal I UUPM no 8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa umum dan efek sebagai berikut bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Sedangkan efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Bursa efek utama adalah suatu institusi yang terpusat yang mempertemukan kekuatan permintaan dan penawaran atas efek. Di sini proses transaksi jual beli diatur secara rapi dengan menggunakan peraturan sistematis yang dikeluarkan oleh pengelolanya. Setiap instrumen efek yang akan diperdagangkan di bursa harus memenuhi kebijakan pencatatan (*listingpolicy*) yang dikeluarkan oleh pengelolanya.

2.3.2 Pasar Modal Syariah

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara. Umat Islam di Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syari'ah. Oleh karena itu untuk memenuhi kebutuhan tersebut DSN

MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Firman Allah SWT dalam surat Al baqoroh ayat 275.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrumen keuangan atau modal yang sesuai dengan syariat Islam dan dengan cara-cara yang berlandaskan syariah pula atau pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah antara lain melarang setiap transaksi yang mengandung unsur ketidakjelasan dan instrumen yang diperjualbelikan harus memenuhi kriteria halal. Pasar modal syariah sering disebut juga pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah.

Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 Juli 1997. Kemudian 3 Juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 Maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSN-

MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSN-MUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah.

2.3.3 Fungsi-fungsi pasar modal syariah

Fungsi dari pasar modal syari'ah antara lain:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan bagi para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham - yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, dan;
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

2.3.4 Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Prinsip syariah merupakan kesesuaian dengan sistem syariah yang ada yang meliputi tidak diperkenankan bertransaksi barang dan jasa yang diharamkan seperti riba, maysir dan gharar. Oleh karena itu, jika ada perusahaan atau bank umum yang membuat atau mendistribusikan barang atau jasa yang haram, maka tidak termasuk dalam (daftar) pasar modal syariah.

Tabel 2.1 Prinsip-Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi	Implikasi di Pasar Modal	
<i>Li Zatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
<i>Li Ghairihi</i> (karena selain dzatnya)	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan atau transparansi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	<i>Taqrīr</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan obyek transaksi, baik dari sisi pembeli maupun sisi penjual
	<i>Ribā Faḍal</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda
	<i>Ribā Nasi'ah</i>	Larangan atas perdagangan efek fiscal income yang bukan merupakan representasi ain
	<i>Ribā Jahiliyah</i>	Larangan atas short selling yang merupakan bunga atas pinjaman
	<i>Bai' Najsy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara menciptakan false demand
Tidak ada akad	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik
	<i>Rukun dan Syarat</i>	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara spot
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang settlementnya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	<i>2 in 1</i>	Dua transaksi dalam satu akad dengan syarat: 1. Obyek sama 2. Pelaku sama 3. Periode sama

2.4 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang

kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

2.5 *Event Study*

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989 dalam Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati. Sedangkan Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Tujuan *event study* sebagaimana disebutkan oleh Kritzman (1994) adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan *return* dari sekuritas tersebut. Selain itu *event study* dapat juga digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan. (MacKinlay, 1997). Lamasigi (2002) menyimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa nonekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Lebih lanjut, sebagaimana disebutkan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998) bahwa *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis, EMH*) pada bentuk setengah kuat (*semistrong form*), seperti yang dilakukan Fama *et al* (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya.

Sebagaimana dikutip dari MacKinlay (1997), *event study* memiliki sejarah yang panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Dolley (1933) yang meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham mungkin merupakan *event study* yang pertama kali dilakukan, meskipun tidak menggunakan metodologi *event study* seperti yang dikenal sekarang.

Penelitian yang dilakukan oleh Myers & Bakay (1948), Barker (1956, 1957, 1958) dan Ashley (1962) adalah beberapa contoh *event study* pada periode awal 1930-an hingga akhir 1960-an, periode dimana *event study* mengalami perkembangan luar biasa. Ball & Brown (1968) serta Fama *et al* (1969) kemudian memperkenalkan metodologi *event study* seperti yang banyak digunakan saat ini.

Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak digunakan terhadap peristiwa – peristiwa diluar isu – isu ekonomi (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Beberapa isu diluar isu ekonomi yang telah diteliti di antaranya adalah isu lingkungan tentang kecelakaan reaktor nuklir Chernobyl oleh Kalra *et al* (1993), isu sosial tentang kecelakaan penerbangan pesawat DC-10 oleh Mansur *et al* (1989), atau isu politik tentang pengunduran diri Perdana Menteri Jepang oleh Asri (1996). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

2.6 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *retrun* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang di harapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2008)

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2008). Langkah-langkah dalam mencari *abnormal return* saham, sebagai berikut

- a. Menghitung *return* sesungguhnya (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$Ri_t = \frac{Pi_t - Pi_{t-1}}{Pi_{t-1}}$$

Keterangan :

Ri_t : *return* saham i pada periode t

Pi_t : Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

Pi_{t-1} : Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *market model* dimana *return* ekspektasi diestimasi sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (Jogiyanto, 2008), yaitu :

$$E(Ri) = \alpha_i + \beta_i E(Rm)$$

Keterangan :

$E(Ri)$: *return* ekspektasi

α : nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β : koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

$E(Rm)$: *return* pasar dari indek spasar selama periode Peristiwa.

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antar *actual return* dengan *expevted return* (Jogiyanto, 2008), yaitu:

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return* yang sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

2.7 Penelitian Terdahulu

Table 2.2

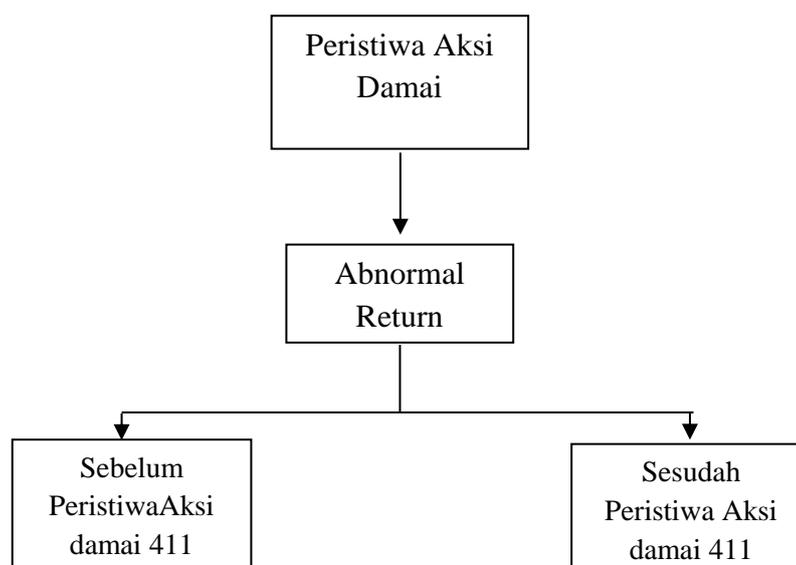
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Peristiwa	Hasil
1	Indarti(2003)	Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta	Peristiwa bom bali tanggal 12 oktober 2002	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa bom Bali mengandung informasi yang ditujukan dengan adanya abnormal return yang signifikan pada periode srputar peristiwa tersebut. Dari hasil uji beda untuk variabel return dan aktivitas perdagangan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa tersebut.
2	Nunung Nurhaeni (2009)	Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2009 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI	Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009	Uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pemilu legislatif. Dari hasil uji-beda rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilihan legislatif.
3	Laksmi Swastika Wardhani	Reaksi Pasar Modal Indonesia	Pemilihan Gubernur DKI	Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji-t dan Uji beda <i>Wilcoxon</i>

	(2012)	Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (<i>Event Study</i> pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)	Jakarta Putaran II	<i>Signed Rank Test</i> . Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan bahwa terdapat <i>abnormal return</i> bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Sedangkan hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.
4	Niken Hayati Mufidah (2002)	<i>Abnormal Return</i> Saham Di Bursa Efek Jakarta Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom Di Bali 12 Oktober 2002		Hasil menunjukkan bahwa pada <i>mean adjusted model</i> dan <i>market model</i> terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan atas peristiwa peledakan bom di Bali 12 Oktober 2002, namun pada pengujian <i>average abnormal return</i> tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Bali 12 Oktober 2002
5	Chairul Anwar (2004)	Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta		Hasil nya bahwa volume perdagangan pada saat dan disekitar pemilihan umum memiliki tingkat signifikansi dimana t hitung lebih kecil dari t tabel sehingga diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak yang berarti pasar bereaksi terhadap pemilihan umum, sehingga dapat diambil kesimpulan secara umum bahwa pemilihan umum tanggal 5

				April 2004
6	Dwi Rahayu (2016)	Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham sdxxSyariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016)	Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saham-saham syariah yang masuk daftar (<i>Jakarta Islamic Index</i>). Peneliti menggunakan peristiwa <i>tax amnesty</i>) sebagai peristiwa untuk melihatreaksi pasar modal.
7	Putu Diah Aryastuti Sanjiwani dan I Ketut Jati (2016)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan <i>Tax Amnesty</i> Pada Saat Pengumuman Dan Akhir Periode I	Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dan akhir periode I <i>tax amnesty</i> .

2.8 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.9 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini berbentuk *event study* yang menguji kandungan informasi yang diukur melalui *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa Aksi. *Abnormal return* merupakan return yang diperoleh dari selisih *return* ekspektasi terhadap *return* normal. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya sebuah peristiwa yang memberikan dampak terhadap pasar modal dimana pasar modal memberikan respon terhadap peristiwa tersebut. Pengujian terhadap kandungan informasi dilakukan dengan tujuan mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar dapat diketahui dengan menguji apakah peristiwa Aksi 411 memberikan *abnormal return* saham yang signifikan pada hari-hari periode peristiwa.

Hipotesis merupakan suatu ide untuk mencari fakta yang harus dikumpulkan. Menurut Sugiyono (2007:51) hipotesis penelitian merupakan langkah ketiga dalam penelitian, setelah peneliti mengemukakan landasan teori dan kerangka berfikir. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini, serta tujuan teori yang telah diuraikan sebelumnya, adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham JII sebelum dan sesudah adanya peristiwa Aksi damai .