REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS TERHADAP PERISTIWA PEMILU

Buku ini membahas tentang reaksi bursa saham terhadap peristiwa Pemilu yaitu pada peristiwa Pilpres 2014, Pilkada 2015, dan Pilpres AS 2020. Reaksi bursa saham dalam penelitian ini melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* 10 perusahaan kapitalisasi teratas pada setiap peristiwa. Perusahaan dengan kapitalisasi teratas dipilih karena semakin besar kapitalisasi, maka akan semakin baik informasi yang diberikan ke pasar. Pasar mempunyai akses informasi yang lebih baik terhadap perusahaan besar. Sebaliknya untuk perusahaan yang relative kecil, umumnya kurang mendapat perhatian dari masyarakat dan belum cukup dipercaya oleh calon investor mengenai prospek perusahaan sehingga agar penjamin emisi tidak mendapatkan resiko karena saham tidak terjual maka ada kecenderungan untuk menjual sahamnya dengan harga yang terlalu rendah.

REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS TERHADAP PERISTIWA PEMILU

Rahma Nur Praptiwi

Rahma Nur Praptiwi REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS TERHADAP PERISTIWA PEMILU

REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS TERHADAP PERISTIWA PEMILU

Rahma Nur Praptiwi

pena persada

PENERBIT CV. PENA PERSADA

**REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS
TERHADAP PERISTIWA PEMILU**

Penulis:

Rahma Nur Praptiwi

ISBN: 978-623-315-476-5

Design Cover:

Retnani Nur Briliant

Layout:

Hasnah Aulia

Penerbit CV. Pena Persada

Redaksi:

Jl. Gerilya No. 292 Purwokerto Selatan, Kab. Banyumas
Jawa Tengah

Email: penerbit.penapersada@gmail.com

Website: penapersada.com Phone: (0281) 7771388

Anggota IKAPI

All right reserved

Cetakan pertama: 2021

Hak Cipta dilindungi oleh undang-undang. Dilarang
memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa
izin penerbit

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Yang Maha Penyayang. Tanpa karunia-Nya, mustahillah naskah buku ini terselesaikan tepat waktu mengingat tugas dan kewajiban lain yang bersamaan hadir. Buku ini merupakan kumpulan dari 3 penelitian yang dilakukan oleh penulis, yaitu reaksi saham pada peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia tahun 2014, Pemilihan Kepala Daerah di Indonesia tahun 2015, dan Pemilihan Presiden Amerika Serikat Tahun 2020.

Meskipun telah berusaha untuk menghindarkan kesalahan, penulis menyadari juga bahwa buku ini masih butuh penyempurnaan sehingga penulis berharap agar pembaca berkenan menyampaikan kritikan. Akhir kata, penulis berharap agar buku ini dapat membawa manfaat kepada pembaca. Secara khusus, penulis berharap semoga buku ini dapat memfasilitasi pembelajaran dan kajian khususnya terkait event study.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
BAB I REAKSI SAHAM DAN EVENT STUDY	vi
A. Pendahuluan	1
B. <i>Event Study</i>	4
C. Pasar Modal.....	10
1. PasarModal dalam Keppres dan UU	12
2. Pasar Modal yang Efisien.....	12
3. Saham.....	18
4. Risiko.....	20
5. <i>Return dan Abnormal return</i>	22
D. Aktivitas Volume Perdagangan Saham (<i>Trading volume activity</i>)	26
E. Hipotesis Kerja Penelitian	29
BAB II METODOLOGI PENELITIAN	31
A. Metode Penelitian	31
B. Populasi dan Sampel Penelitian	32
C. Disain Penelitian	36
D. Teknik Pengumpulan Data	39
E. Teknik Analisis Data	40
F. Rancangan Uji Hipotesis Statistik	40
BAB III HASIL PENELITIAN, PEMBAHASAN, DAN KESIMPULAN	51
A. Gambaran Umum Penelitian	51
B. Uji Regresi sederhana.....	52
C. Kesimpulan	68
D. Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA	69
BIODATA PENULIS	73

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perusahaan Kapitalisasi Teratas yang Digunakan dalam Penelitian.....	39
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	42
Tabel 3.1 Ringkasan Hasil Uji Regresi Return Perusahaan Kapitalisasi Teratas dengan IHSG	59
Tabel 3.2 Average Abnormal Return (AAR) dan standar Deviasi	60
Tabel 3.3 Rata-rata Trading Volume Activity	61
Tabel 3.4 Uji Normalitas Data Variabel Abnormal Return.....	62
Tabel 3.5 Paired Sample t-test Variabel Abnormal Return.....	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Jenis Informasi pada Bentuk Efisiensi Pasar	17
Gambar 2 Periode estimasi dan periode peristiwa pada Penelitian.....	36
Gambar 3 Average Abnormal Return Seputar Pilkada 2015	59
Gambar 4 Average Abnormal Return Seputar Pilpres AS	60
Gambar 5 Average Abnormal Return Seputar Pilpres 2014	60
Gambar 6 Average Abnormal Return Berdasarkan Perusahaan pada Peristiwa Pilkada 2015	62
Gambar 7 Average Abnormal Return Berdasarkan Perusahaan pada Peristiwa Pilpres AS.....	63
Gambar 8 Average Abnormal Return Berdasarkan Perusahaan pada Peristiwa Pilpres 2014	64
Gambar 9 Average Trading volume activity Seputar Pilkada 2015	64
Gambar 10 Average Trading volume activity Seputar Pilpres AS	65
Gambar 11 Average Trading volume activity Seputar Pilpres 2014	65
Gambar 12 Average Trading Volume Activity Berdasarkan Perusahaan Pada Pilkada 2015	66
Gambar 13 Average Trading Volume Activity Berdasarkan Perusahaan Pada Pilpres AS.....	67
Gambar 14 Average Trading Volume Activity Berdasarkan Perusahaan Pada Pilpres 2014	67

BAB I

REAKSI SAHAM DAN EVENT STUDY

A. Pendahuluan

Salah satu bentuk investasi yang menarik minat investor adalah investasi dalam bentuk saham. Hal ini dikarenakan saham tergolong ke dalam bentuk investasi *high risk high return* atau mempunyai peluang keuntungan yang tinggi namun juga memiliki potensi risiko yang tinggi pula. Saham memungkinkan investor mendapatkan keuntungan ganda yaitu berupa *capital gain* (selisih antara harga jual dan harga beli) dan dividen. Namun saham perusahaan *go public* sebagai komoditas investasi sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik di dalam maupun luar negeri.

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat terpisahkan 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. Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik lingkungan ekonomi maupun non ekonomi, pada dasarnya mengandung informasi, sehingga informasi tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Menurut Suryawijaya dan Setiawan diacu dalam Laksmi (2012), semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan maupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen 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 terhadap 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. Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal. Hal ini dikarenakan dinamika situasi politik dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim ekonomi kondusif yang diinginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. 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 tinggi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa. Salah satu peristiwa politik yang sangat menentukan stabilitas dan kelanjutan politik suatu negara diantaranya adalah pelaksanaan Pemilihan Umum, baik pemilihan presiden ataupun kepala daerah. Dalam buku ini akan dibahas reaksi saham pada 10 perusahaan kapitalisasi teratas pada Pilpres Indonesia 2014, Pilkada 2015, dan Pilpres AS 2020.

Pilpres Indonesia 2014 dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014 serentak di seluruh wilayah Indonesia yang akan memilih presiden dan wakil presiden Indonesia. Pilpres tahun 2014 ini mengusung 2 pasangan calon presiden dan calon wakil presiden, yaitu Joko Widodo dengan Jusuf Kalla dan Prabowo Subianto dengan Hatta Rajasa. Joko Widodo diusung dari PDI

Perjuangan sedangkan Prabowo Subianto dari Partai Gerindra. Pilpres tahun 2014 ini memastikan adanya presiden baru. Hal ini dikarenakan masa pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono sudah dua kali masa jabatan. Tahun 2014 ini saatnya Indonesia dipimpin oleh pemimpin yang baru. Pergantian pemimpin ini membuat para pelaku pasar menaruh ekspektasi positif terhadap kemajuan perekonomian Indonesia. Apabila sang pemimpin baru dapat membawa perubahan yang positif bagi ekonomi Indonesia melalui berbagai strategi, kebijakan, serta gebrakan yang inovatif maka akan mendorong gairah investasi para penanam modal baik domestic maupun asing di pasar modal Indonesia. Pilpres dianggap berpotensi menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar di bursa efek baik itu perubahan volume perdagangan, harga, maupun tingkat pengembalian saham, khususnya untuk saham-saham unggulan yang bersifat *liquid* dan memiliki kapitalisasi pasar tinggi.

Pilkada tahun 2015 adalah pilkada serentak pertama berskala nasional. Terdapat 269 pemilihan kepala daerah yang berlangsung di 32 propinsi dari 34 propinsi. Hanya dua propinsi yang tidak ikut dalam Pilkada tahun 2015 yaitu DKI Jakarta dan Propinsi Aceh.

Amerika Serikat adalah negara adidaya yang menjadi kiblat banyak negara. Terselenggaranya Pemilihan Presiden Amerika Serikat (Pilpres AS) tahun 2020 menentukan iklim di seluruh dunia. Pilpres AS yang diselenggarakan pada 3 November 2020 merupakan Pilpres AS yang ke-59. Calon presiden Pilpres ini adalah Joe Biden- Kamala Harris dan Donald Trump-Mike Pence.

Ada empat belas variabel yang mempengaruhi harga saham menurut Mohamad Samsul (2006) diacu dalam Fenny (2011:1) yakni 1) pengumuman pembagian deviden tunai, 2) pengumuman split, 3) pengumuman right issue, 4) pengumuman saham bonus atau saham deviden, 5) pengumuman waran, 6) rencana merger dan akuisisi, 7) rencana transaksi benturan kepentingan, 8) perubahan variabel

makro dan mikro ekonomi, 9) peristiwa politik internasional, 10) pergerakan indeks saham DJIA, Nikkei 225, Hang Seng, 11) peristiwa politik nasional, 12) January effect, 13) Insider information, dan 14) perubahan siklus ekonomi melalui leading indicator. Berdasarkan hal di atas peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden Republik Indonesia adalah momentum yang penting bagi bangsa Indonesia dan merupakan peristiwa yang hanya terjadi sekali dalam lima tahun, sehingga merupakan peristiwa yang penting dan patut untuk diamati dan dicermati.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return yang merupakan selisih antara return actual dengan return yang diekspektasikan (expected return) oleh investor (Jogiyanto 2003 diacu dalam Laksmi (2012). Menurut Suryawijaya dan Setiawan (2004) diacu dalam Laksmi (2012), selain menggunakan abnormal return, reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (*trading volume activity*).

B. Event Study

Event study adalah suatu pengamatan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu (Peterson, 1989:68). Menurut Peter (2006:41) *event study* adalah suatu studi tentang hubungan antara suatu kejadian tertentu atau kumpulan kejadian dengan respon dari variabel tertentu yang diamati. Secara sederhana *event study* didefinisikan sebagai suatu study statistik yang mengamati bagaimana suatu informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga dalam suatu waktu tertentu.

Menurut Kritaman (1994) diacu dalam Nunung (2009:74), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang memengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Jadi *event study* dapat dikatakan suatu studi yang mempelajari tentang dampak atau pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar saham yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham dan *abnormal return*.

Event study merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. *Event study* menggambarkan sebuah teknik riset yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari sesuatu peristiwa tertentu terhadap harga saham dari perusahaan. *Event study* juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar financial terhadap kejadian yang dihipotesakan dapat memengaruhi harga saham di pasar dari sebuah perusahaan. Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas terhadap pasar seperti regulasi pada pasar secara keseluruhan atau pada segmen industry tertentu.

Sejarah *event study* dimulai ada tahun 1933 yaitu pada saat James Dolley meneliti dampak *stock split* terhadap harga saham dengan menggunakan perubahan harga nominal pada saat terjadinya *stock split*. Terdapat tiga tipe *event study*, yaitu *market efficiency*, *information usefulness*, dan *metric explanation*. *Event study* dengan melakukan *market efficiency* ditujukan untuk menilai seberapa cepat dan seberapa benar reaksi pasar terhadap informasi baru. *Information usefulness* digunakan untuk menilai tingkatan mana imbal hasil pasar bereaksi terhadap munculnya reaksi baru. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga. Sebagian besar dari informasi tersebut adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara

tepat memilah-milah informasi yang baik untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan, yang dimaksud dengan informasi yang baik adalah informasi yang berkualitas dan mengandung muatan yang relevan dan kedua informasi yang baik adalah informasi yang memiliki distorsi minimal selama pendistribusiannya.

Dalam *event study*, prediksi teoritis terhadap konsekuensi harus ditentukan, kemudian pengujian akan dilakukan untuk memastikan apakah data konsisten dengan prediksi teoritis sebelumnya. Menurut Tandelilin (2010:569) diacu dalam Desiyanti (2011) bahwa *event study* berusaha mendeteksi respon pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan. Pengujian respon pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi (kecepatan respon pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (ketepatan respon pasar).

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) diacu dalam Zaqi (2006) 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.

Menurut MacKinlay (1997) diacu dalam Peter (2006:42) terdapat beberapa tahapan yang harus dilakukan ketika mempergunakan *event study* dalam bidang ekonomi dan keuangan. Walaupun tidak terdapat suatu struktur yang baku dalam tahapan yang dilakukan namun terdapat metodologi analisis secara garis besar yang harus dilakukan.

Tahap awal dan yang terutama yang harus dilakukan ketika mempergunakan *event study* adalah mendefinisikan kejadian atau *event* yang menjadi perhatian selama *event window*. *Event window* adalah identifikasi periode dimana harga surat berharga yang dipengaruhi kejadian tersebut akan diamati. *Event window* dapat meliputi beberapa hari atau lebih, minimal periode yang diamati meliputi hari dimana suatu event terjadi dan hari setelah kejadian, sehingga dampak perubahan harga pada surat berharga akan didapatkan yang biasanya terjadi setelah tanggal penutupan pada hari terjadinya *event*, namun demikian periode sebelum dan setelah event menjadi perhatian. Menurut McWilliam & Siegel (1997) diacu dalam Rianti (2007:2) jarak *event window* yang panjang akan menimbulkan dua masalah dalam prakteknya, yaitu akan mengurangi kekuatan uji statistik terhadap nilai Z , selanjutnya reduksi ini akan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi event.

Setelah mengidentifikasi *event* atau kejadian, maka selanjutnya adalah menetapkan kriteria seleksi untuk menentukan perusahaan yang akan dilakukan penelitian. Kriteria tersebut dapat meliputi pembatasan karena data yang tersedia seperti perusahaan yang tercatat pada pasar modal atau pembatasan karena kategori tertentu seperti industri atau jasa tertentu. Pada tahap ini harus dikumpulkan karakteristik dari sampel yang diambil seperti kapitalisasi pasar dari perusahaan, keterwakilan dari suatu industri, distribusi kejadian dalam suatu periode tertentu. Selain itu juga dicatat penyimpangan atau bias yang potensial terjadi karena pemilihan sampel tertentu.

Penilaian terhadap dampak dari suatu *event* membutuhkan data pengukuran dari *abnormal return* (tingkat pengembalian di atas normal). *Abnormal return* adalah *actual return* yang telah terjadi dari surat berharga dalam periode *event window* dikurangi dengan *normal return* dari surat berharga perusahaan tersebut dalam periode *event window*. *Normal return* didefinisikan sebagai *expected return* dengan kondisi tanpa adanya suatu kejadian tertentu (Peter 2006:43).

Untuk menentukan model kinerja normal (*normal performance model*) maka *estimation window* harus didefinisikan. Pilihan yang paling umum digunakan jika memungkinkan adalah mempergunakan periode sekitar *event window* untuk menentukan *estimation window*. Biasanya *event period* tidak dimasukkan dalam *estimation period* untuk mencegah *event* dari pengaruh model parameter estimasi kinerja normal. Model parameter estimasi kerja normal ini diasumsikan telah mengakomodasi berbagai faktor yang mempengaruhi return dalam periode *estimation window*. Dengan telah ditentukannya parameter estimasi untuk model kinerja normal maka *abnormal return* dapat dihitung.

Tahap berikutnya adalah mendisain kerangka kerja untuk melakukan pengujian *abnormal return*. Pertimbangan yang paling utama dilakukan adalah mendefinisikan *null hypothesis* (H0) dan menentukan teknik yang dipergunakan untuk menghitung agregat *abnormal return* dari masing-masing perusahaan.

Presentase dari hasil empiris mengikuti formula dari disain ekonometrika. Sebagai tambahan untuk mepresentasikan hasil secara empiris, penyajian dari diagnose akan sangat membantu hasil yang baik. Biasanya, khususnya pada studi dengan jumlah *event* yang diobservasi terbatas, hasil empiris akan sangat dipengaruhi oleh satu atau dua perusahaan. Pemahaman terhadap hal ini sangat penting untuk dapat mengukur tingkat keyakinan dari hasil tersebut.

Menurut Peter (2006:44), idealnya hasil studi empiris akan menunjukkan hubungan secara lebih mendalam untuk

memahami sumber dan penyebab dari dampak dan kejadian yang dilakukan studi. Analisis tambahan harus disertakan untuk membedakan antara beberapa penjelasan yang saling mengemuka. Kesimpulan merupakan akhir dari studi.

Menurut McWilliams dan Siegel (1997) diacu dalam Rianti (2007: 4) validitas suatu event study tergantung pada pengidentifikasian dengan benar tentang *abnormal return* yang terjadi akibat dari suatu event. Terdapat tiga asumsi yang mendasari identifikasi *abnormal return* yaitu:

1. **Market Efficiency.** Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2005: 371) konsep pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sahamnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut. Sehingga pada pasar modal yang efisien, kemungkinan bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) sangat kecil atau bahkan tidak mungkin.
2. **Unanticipated Event** Asumsi dasar yang lainnya yang digunakan adalah bahwa kejadian yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham harus merupakan kejadian yang tidak diduga atau diprediksi sebelumnya dan merupakan satu-satunya informasi yang didapat dari media massa tidak dari sumber informasi lainnya. Jika kejadian itu telah diprediksi sebelumnya atau masyarakat telah memiliki informasi mengenai kejadian tersebut sebelum informasi mengenai kejadian itu diumumkan, maka informasi tersebut telah terefleksikan pada harga saham sekarang. Padahal tujuan dilakukannya *event study* adalah untuk mengetahui dampak suatu kejadian terhadap *return* suatu saham dengan mengukur apakah terjadi *abnormal return* pada saham tersebut.
3. **Confounding Effects** Diasumsikan bahwa tidak ada kejadian lain yang dapat mengacaukan dampak dari *event* yang sedang diteliti. Efek dari berbaurnya suatu *event* dengan *event* yang lain pada periode yang diteliti menyebabkan

pengukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat. Mengisolir *event* lain yang mempengaruhi suatu *event* tertentu memang sulit, namun perlu ditetapkan asumsi bahwa efek yang mengacaukan telah diisolir untuk mempermudah pelaksanaan penelitian, yang artinya factor yang mempengaruhi harga saham perusahaan pada periode penelitian, sematamata dipengaruhi oleh *event* yang sedang diteliti. Semakin panjang *event window* yang digunakan, maka akan semakin sulit untuk meyakinkan bahwa tidak ada kejadian lain yang akan mengacaukan dampak dari *event* yang diteliti.

C. Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Menurut Mishkin (2010:37) pasar modal (*capital market*) adalah pasar dimana utang jangka panjang (pada umumnya yang jangka waktu jatuh temponya satu tahun atau lebih) dan instrumen ekuitas diperdagangkan. Instrumen pasar modal adalah instrumen utang dan ekuitas dengan waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Instrumen pasar modal mempunyai rentang fluktuasi harga yang jauh lebih lebar daripada instrumen pasar uang dan dipertimbangkan sebagai investasi yang cukup berisiko.

Menurut Shook (2002) diacu dalam Irham & Yovi (2009: 16), pasar modal adalah sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan. Menurut Suta (2000:17), pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan hanya sebagai wahana sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong dalam negeri maupun di pundi-pundi yang tersebar di luar negeri. Pemanfaatan pasar modal sebagai

sarana investasi bukan hanya pemodal lokal, tetapi juga pemodal asing. Sedangkan menurut Irham & Yovie (2009:41) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.

Pasar modal juga merupakan faktor penting dalam keputusan-keputusan investasi perusahaan karena harga saham memengaruhi jumlah dana yang dapat diperoleh dengan menjual saham-saham baru untuk membiayai pengeluaran investasinya. Semakin tinggi harga saham dari suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut dapat memperoleh dana yang lebih besar, yang dapat digunakan untuk membeli fasilitas produksi dan peralatan (Mishkin 2010:6).

Pasar modal dimaksudkan untuk membiayai investasi jangka panjang yang dilaksanakan pengusaha, pemerintah, dan individu. Perdagangan dana di pasar modal memungkinkan pembangunan pabrik, jalan raya, sekolah, dan perumahan. Instrument keuangan di pasar modal mempunyai jatuh tempo di atas satu tahun dan besarnya pinjaman dari kecil hingga berskala sangat besar atau dari pembiayaan proyek kecil hingga mega proyek (Sawaldjo, 2004: 53)

Menurut Usman, dkk (1997:14), pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni:

1. Sebagai sumber penghimpunan dana
2. Sebagai alternative investasi para pemodal
3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah
4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

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.

1. Pasar Modal dalam Keppres dan UU

Dalam pengertian yang lebih operasional seperti tertuang dalam Keppres N0.60 tahun 1988, pasar modal dipahami sebagai “bursa” yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek.

Undang-undang N0.8 tahun 1995 secara lebih operasional memberikan definisi mengenai bursa efek (*stock exchange*), yakni pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek yang dimaksud dalam definisi ini adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek (Usman dkk, 1997:11). Efek dalam pengertian Keppres 53/1990 diacu dalam Koetin (2002;22) efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap rights, warrants, opsi, atau setiap derivative dari efek, atau setiap instrument yang ditetapkan oleh menteri keuangan sebagai efek.

2. Pasar Modal yang Efisien

Hipotesis pasar efisien didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga dari sekuritas di pasar keuangan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia atau harga sekarang di dalam sebuah pasar keuangan akan dibentuk sedemikian rupa sehingga proyeksi optimal dari imbal hasil sekuritas dengan menggunakan semua informasi yang tersedia sama

dengan imbal hasil keseimbangan dari sekuritas tersebut (Mishkin 2010: 214).

Menurut Sawaldjo (2004: 252), efisiensi pasar modal dapat dibagi atas efisiensi alokasi, efisiensi informasi, dan efisiensi operasional.

- a. Efisiensi alokasi. Pasar modal mempunyai efisiensi alokasi jika dana disalurkan untuk penggunaan yang paling produktif. Ini berarti bahwa dana tidak dapat dialokasikan kembali dengan cara apapun untuk membuat masyarakat lebih sejahtera. Secara umum, ini berarti bahwa perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang memberikan tingkat pengembalian yang tertinggi dan masyarakat melakukan investasi dalam klaim keuangan langsung dan tak langsung yang memberikan hasil tertinggi pada tingkat risiko tertentu. Efisiensi alokasi ini tergantung pada efisiensi informasi dan efisiensi operasional.
- b. Efisiensi informasi. Hal yang sangat penting untuk efisiensi alokasi adalah kemampuan investor untuk mendapatkan informasi yang akurat mengenai nilai relative dari sekuritas yang berbeda. Di pasar yang informasinya efisien, harga-harga sekuritas merupakan indikator terbaik mengenai nilai relative, karena harga-harga pasar mencerminkan semua informasi yang relevan tentang sekuritas. Jika ada informasi baru mengenai sekuritas sampai di pasar yang efisien, harga-harga pasar dengan cepat segera mengalami penyesuaian. Investor dapat mengidentifikasi sekuritas yang overpriced untuk kemudian dijual sebelum harganya turun dan membeli sekuritas yang underpriced sebelum harga mulai naik. Jika informasi harga akurat, investor dapat menentukan investasi yang paling berharga (hasil diharapkan yang tertinggi)