

## BAB II

### TINJAUAN TEORI

#### 2.1 Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar efisien menjadi topik yang menarik untuk diteliti karena konsep ini merupakan konsep dasar yang membantu dalam memahami bagaimana mekanisme harga yang terjadi di pasar. Dalam konsep pasar yang efisien, lebih ditekankan pada aspek informasi. Harga sekuritas dan informasi yang ada di pasar adalah kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien. Menurut Husnan (2015), pasar yang dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Hal tersebut berarti bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dan informasi yang ada atau “*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*” (Fama 1970 dalam Hartono 2003).

Menurut Hartono (2003) tingkat efisiensi suatu pasar menggambarkan kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa. Ketika suatu peristiwa mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar secara cepat dan akurat akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Hal senada diungkapkan oleh Rajumesh dan Ramesh (2014), pasar modal efisien menyatakan bahwa harga saham menggabungkan penafsiran subjektif dan semua informasi

yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Menurut Sudewa dan Sari (2015) dalam konsep pasar efisien, faktor informasi sangat penting dalam menentukan pergerakan sekuritas emiten. Investor yang ingin melakukan investasi tentu harus memiliki informasi-informasi yang relevan agar dapat menilai prospek dan emiten tersebut, sehingga investor sudah memiliki gambaran akan keuntungan dan resiko apa yang akan dia terima ketika berinvestasi.

Fama (1970) dalam Hartono (2003) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dan 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 dan 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 dan investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

## 2.2 Informasi di Pasar Modal

Informasi merupakan data yang diolah menjadi bentuk yang berarti bagi penerimanya dan bermanfaat dalam mengambil keputusan saat ini atau masa yang akan datang. Pasar bereaksi sesuai dan segera setelah informasi baru datang, oleh karena itu harga mencerminkan semua informasi yang tersedia dan informasi yang datang secara random/acak. Informasi disebut sempurna jika memenuhi tiga syarat, yaitu (1) secara kualitas, (2) secara waktu, dan (3) secara persepsi diterima sama persis oleh semua pihak. Informasi simetri berasumsi bahwa setiap detail informasi telah dikumpulkan dan diproses oleh ribuan investor dan informasi tersebut (baik

yang lama atau baru) sudah dinilai secara tepat yang tercermin pada harga yang terbentuk (Sukamulja, 2017)

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan pengertian informasi di atas, informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal berpengaruh dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi suatu bursa. Menurut Hartono (2003) informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Informasi yang memiliki nilai (signal baik) merupakan kunci pokok dan sangat mempengaruhi dalam memutuskan tindakan atau sikap dalam seluruh aktivitas jual beli (perdagangan) saham di Bursa Efek. Informasi mutakhir seperti dalam penelitian ini pertemuan politik antara

Jokowi dan Prabowo pasca pemilihan presiden 2019 mempengaruhi jumlah transaksi saham dan sensitifitas terhadap terjadinya fluktuasi membuat para investor mampu mengantisipasi keadaan. Hal ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperdagangkan mengalami perubahan.

### 2.3 *Trading Volume Activity*

Menurut Hartono (2003), mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan gambaran tentang kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Besarnya variabel volume perdagangan dapat diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham melalui indikator likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan atau yang disebut *Trading Volume Activity* (Alexander dan Kadafi, 2018).

Menurut Wahyuni (2013), *Trading volume activity* atau volume perdagangan merupakan jumlah aktivitas transaksi perdagangan di lantai bursa yang mencerminkan keputusan investasi investor, dimana diukur dengan semakin besarnya aktivitas perdagangan relatif maka semakin informatif bagi investor perorangan untuk membeli atau menjual saham.

Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study* (Setyorini, 2017).

Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut selama periode penelitian. Oleh sebab itu, peneliti ingin meneliti bagaimana peristiwa ekonomi dan politik global mempengaruhi *trading volume activity* pada pasar saham di Indonesia melalui LQ45.

#### **2.4 Pertemuan Politik Pasca Pemilihan Presiden 2019**

Ajakan Jokowi untuk bersatu menunjukkan tidak ada lagi polarisasi politik. Pertemuan politik penting untuk dilakukan untuk mengakhiri perseteruan politik antar dua kubu calon kandidat yang terjadi sebelum pemilu dan memulihkan hubungan pada keadaan semula. Situasi keterpecahan mungkin bisa dimaknai sebagai keadaan ketika masyarakat terbagi dalam dua kubu sebagai akibat perbedaan pandangan politik.

Perbedaan pandangan politik ini bisa terjadi terkait pilihan dukungan terhadap salah satu calon dalam kontes politik seperti pemilihan kepala daerah maupun kepala negara. Perbedaan pandangan politik yang terjadi dalam kontes pemilihan presiden juga terjadi di Amerika Serikat (AS) bisa dianggap sebagai keterpecahan sosial sebagai akibat dinamika yang terjadi dalam kontestasi politik domestik. Pasca kemenangan Donald Trump, masyarakat AS terpecah dalam dua kubu. Ada yang begitu keras mendukung Trump, sementara mayoritas yang lain tidak menerima hasil

dari pemilihan umum tersebut karena Hillary Clinton memenangkan *popular vote* juga menentang segala kebijakan Trump. Apalagi, kebijakan-kebijakan Trump yang semakin kontroversial, misalnya terkait pelarangan imigran dari negara tertentu, dan lain sebagainya membuat hubungan kedua kubu semakin memanas. Keterpecahan politik di AS tidak melahirkan perdamaian pasca Trump dilantik sebagai presiden (cnnindonesia.com, 2019).

Hal yang berbeda terjadi di Indonesia pasca pilpres 2019. Presiden Jokowi dan saingannya dalam pemilihan presiden, Prabowo Subiyanto mungkin sudah menunjukkan semangat untuk bertemu. Presiden Jokowi saat ini memainkan peran yang sangat sentral dalam konteks pertemuan politik tersebut. Sikap netral Presiden dalam pilkada serentak di seluruh Indonesia adalah hal yang patut dipresiasi. Hal ini penting untuk mencegah perpecahan yang lebih besar di dalam masyarakat. Sikap netral oleh Kapolri, Panglima TNI, dan pemuka agama merupakan hal yang patut diapresiasi. Sikap tersebut harus disertai dengan ajakan untuk menggandeng semua pihak yang terpecah belah sebagai akibat sikap politik mendukung pasangan tertentu.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti dengan metode *event study* yang dilakukan di Indonesia. Namun peneliti lebih memfokuskan pada penelitian yang dibuat berdasar peristiwa. Berikut ini, peneliti menyajikan ringkasan penelitian terdahulu:





**Table 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Event	Indikator	Hasil
1	Saraswati dan Mustanda (2018)	Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman dan hasil penghitungan suara pemilihan umum dan pelantikan presiden Amerika Serikat	<i>Abnormal return</i> dan pemilihan umum	Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilihan umum Presiden Amerika Serikat dan terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pelantikan Presiden Amerika Serikat.
2	Kusumayanti dan Suarjaya (2018)	Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kemenangan Donald Trump dalam pilpres Amerika Serikat 2016	Reaksi pasar, efisiensi pasar bentuk setengah kuat, peristiwa politik	Terdapat reaksi pasar yang dilihat dan adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan.
3	David, dkk (2018)	Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 di Indonesia	<i>Abnormal return</i>	Adanya perbedaan <i>Abnormal return</i> yang signifikan periode sebelum dan sesudah peristiwa, hasil uji <i>Wilcoxon Signed Rank test</i> pada variabel <i>trading volume activity</i> tidak menemukan adanya perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017.
5	Nailu (2015)	Peristiwa pencapresan Jokowi 2014 di Indonesia	<i>Abnormal return</i>	Terdapat abnormal return yang bernilai negatif signifikan disekitar tanggal terjadinya peristiwa, tidak menemukan adanya perbedaan return antara periode sebelum dengan sesudah peristiwa
6	Hadi Oka Sudewa dan Maria M.	Peristiwa Pilpres 2014 di Indonesia	<i>Abnormal return</i>	Tidak adanya reaksi pasar pada saat pelaksanaan pilpres 2014 serta tidak terdapat perbedaan rata – rata abnormal return antara sebelum serta sesudah

	Ratna Sari (2015)			pilpres 2014.
7	Melati, dkk (2015)	Peristiwa pemilihan Presiden 9 Juli 2014 di Indonesia	Pemilihan presiden, bid ask spread, abnormal return, dan trading volume activity	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat bid ask spread sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2014, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 9 Juli 2014, dan terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 9 Juli 2014.
8	Mega Mulyati (2019)	Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Ekonomi dan Politik Global (Event Study pada Saham LQ45)	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Tidak terdapat perbedaan rata – rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa ekonomi dan politik global.

## 2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Pasar selalu menetralisasi berbagai informasi yang kita tidak pernah tahu di mana titik keseimbangannya berada. Masuknya informasi yang bersifat *good news* memberikan efek bagi para investor dalam menanggapi, ada yang begitu cepat namun juga ada yang terlambat bereaksi atau terlalu hati-hati dalam melakukan keputusan. Reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk baik informasi ekonomi, politik, hukum, budaya, social, dan berbagai informasi luar negeri lainnya.

Setiap investor menginginkan kondisi yang memberi berbagai kemudahan, yaitu ketersediaan informasi yang akurat serta pelayanan yang cepat. Dengan kondisi seperti itu maka keputusan investasi yang dibuat bisa menjadi lebih cepat dan dipertanggungjawabkan dengan baik. Pelaku pasar modal menginginkan berbagai informasi yang berlangsung secara baik dan terbuka tanpa ada yang ditutupi, sehingga reaksi investor dalam mengambil berbagai keputusan menjadi jelas. Investor juga mencoba untuk mengestimasi atau memperkirakan berbagai kondisi pasar yang akan terjadi di masa depan.

Peristiwa-peristiwa politik dalam negeri sering kali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia dimana para investornya cenderung merupakan investor jangka pendek. Pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat

bursa efek semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Informasi pertemuan politik antara Jokowi dan Prabowo adalah peristiwa politik yang akan mempengaruhi kehidupan ekonomi suatu negara baik langsung maupun tidak langsung. Pertemuan politik ini dapat memberikan sentimen positif maupun negative pada pasar. Pelaku pasar mempunyai harapan dan optimisme tertentu terhadap pertemuan politik yang dapat memberikan hasil yang baik dan aman, dengan demikian diperkirakan pasar akan merespon peristiwa tersebut sebagai informasi untuk membuat keputusan investasinya.

## 2.7 Hipotesis

Untuk mengetahui respons pasar terhadap kandungan informasi dan suatu pengumuman yang dipublikasikan atau peristiwa dapat menggunakan studi kandungan informasi. Dengan adanya peristiwa ekonomi dan politik global dipandang memiliki kandungan informasi yang berarti pasar akan merespons dengan cepat. Respon tersebut dapat dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity* yang positif dan negatif jika suatu pengumuman tidak terdapat kandungan informasi yang tidak berarti atau tidak terdapat *abnormal return* pada tanggal sekitar peristiwa pengumuman.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat ditarik hipotesis:

H<sub>a</sub>: Pertemuan antara Jokowi dan Prabowo Subianto mempunyai kandungan informasi.