

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010), Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*).

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai 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.

a. Pasar Modal Syariah

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Berdasarkan definisi tersebut, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (www.ojk.go.id).

b. Dasar Hukum

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut (www.ojk.go.id):

- 1) Peraturan Nomor II.L.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- 2) Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- 3) Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

c. Instrumen di Pasar Modal Syariah

Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek, yaitu diantaranya:

- 1) Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut, prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah.

2) Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “sakk” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan.

3) Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

d. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management dan diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. *Jakarta Islamic Index* menggunakan basis tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbaharui tiap 6 (enam) bulan sekali. Yaitu pada awal bulan Januari dan Juli (Jogiyanto, 2016).

Menurut Jogiyanto (2016), *Jakarta Islamic Index (JII)* menggunakan index yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut ini:

- 1) Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- 2) Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- 3) Jika memenuhi kriteria nomor 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

e. Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES yang diterbitkan Bapepam-LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yaitu (www.ojk.go.id):

1) DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

2) DES Insidentil

DES Insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

f. Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek, antara lain:

1) Ketentuan Umum

- a) Perdagangan efek di pasar reguler adalah kontrak jual beli efek yang dibuat oleh anggota bursa efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek.
- b) Pasar Reguler adalah pasar di mana perdagangan efek di Bursa Efek dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar yang berkesinambungan (*bai' al-Musawamah*) oleh anggota bursa efek.
- c) Bursa Efek adalah pihak-pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.
- d) Anggota Bursa Efek adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) sebagai perantara perdagangan efek.
- e) Harga Pasar Wajar adalah harga pasar dari Efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah yang sesuai dengan

mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

f) Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek dan/atau manajer investasi.

2) Perdagangan efek

a) Perdagangan efek di pasar reguler bursa efek menggunakan akad jual beli (*bai'*).

b) Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.

c) Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (*settlement*) dilaksanakan di kemudian hari.

d) Efek yang dapat dijadikan objek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah.

e) Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan.

f) Dalam perdagangan efek tidak boleh melakukan kegiatan dan/atau tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.

3) Mekanisme perdagangan efek

a) Bursa Efek boleh menetapkan aturan bahwa:

- (1) Perdagangan Efek hanya boleh dilakukan oleh anggota bursa efek.
- (2) Penjual dan pembeli efek bukan anggota bursa efek dalam melaksanakan perdagangan efek harus melalui anggota bursa efek.
- b) Akad antara penjual dan pembeli efek yang bukan anggota bursa efek dengan anggota bursa efek menggunakan akad *ju'alah*.
- c) Bursa efek wajib membuat aturan yang melarang terjadinya *dharar* dan tindakan yang diindikasikan tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam perdagangan efek yang berdasarkan prinsip syariah di bursa efek.
- d) Bursa efek menyediakan sistem dan/atau sarana perdagangan efek, termasuk namun tidak terbatas pada peraturan bursa dan sistem dalam rangka melakukan pengawasan perdagangan efek, antara lain untuk mendeteksi dan mencegah kegiatan atau tindakan yang diindikasikan tidak sesuai dengan prinsip syariah.
- 4) Tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah

Pelaksanaan perdagangan efek harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*,

maksiat dan kezhaliman, *thagrir*, *ghisysy*, *tanajusy/najsy*, *ihthikar*, *bai' al-ma'dum*, *talaqqi al-rukban*, *ghabn*, *riba* dan *tadlis*.

5) Penyelesaian perselisihan

Jika terjadi perselisihan di antara para pihak, maka penyelesaiannya akan dilakukan berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Dalam hal tidak tercapai kemufakatan, maka penyelesaian perselisihan dapat dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku sesuai prinsip-prinsip syariah.

2. Peran dan Fungsi Pasar Modal

Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa ada lima peran pasar modal di Indonesia, yaitu sebagai berikut:

- a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- b. Pasar memudahkan alternative berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan jumlah risiko tertentu.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli efek dengan risiko untung dan rugi. Pada hakikatnya pasar modal mempunyai dua fungsi menurut Tandelilin (2010). Fungsi pasar modal diantaranya:

- a. Lembaga perantara yang menunjukkan peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana.
- b. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal.

3. Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Tandelilin (2010) investasi didefinisikan sebagai berikut: Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Dengan melihat begitu besarnya manfaat dari pasar modal maka layaklah para investor mengetahui mekanisme investasi di pasar modal. Investor dapat membuka rekening di perusahaan efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan. Secara umum efek biasanya mewajibkan

investor untuk menyetorkan sejumlah dana tertentu sebagai jaminan dalam proses penyelesaian transaksi.

Untuk transaksi saham:

- a. Transaksi diawali dengan memberikan perintah jual atau perintah beli ke perusahaan efek. Perintah tersebut dapat di berikan lewat telepon atau perintah secara tertulis. Perintah tersebut harus berisikan nama saham, jumlah yang akan di jual atau di beli, serta berapa harga jual dan/atau harga beli yang diinginkan.
- b. Perintah tersebut selanjutnya akan di verifikasikan oleh perusahaan efek bersangkutan.
- c. Selanjutnya, perintah tersebut di masukan ke dalam sistem perdagangan di bursa efek.
- d. Semua perintah jual dan perintah beli dari seluruh perusahaan efek akan di kumpulkan di bursa efek dalam sistem yang disebut *Jakarta Automated System (JATS)* untuk transaksi obligasi.
- e. Transaksi di mulai dengan penempatan kuota di sistem perdagangan di Bursa Efek Surabaya (BES) yang disebut *Over The Counter-Fix Income Service (OTC-FIS)*, yakni instrumen perdagangan untuk *fixed income*, sehingga semua kuota yang masuk ke dalam sistem dapat dilihat secara langsung (*real time*) oleh pelaku pasar lainnya.
- f. Melalui *Over The Counter-Fix Income Service (OTC-FIS)*, yakni instrumen perdagangan untuk *fixed income*, partisipan dapat melihat kuota yang paling menarik bagi dirinya.

- g. Kemudian partisipan yang tertarik untuk membeli atau menjual dapat menghubungi partisipan yang akan menjual atau membeli untuk negosiasi lebih lanjut.

4. Saham

Menurut (Fahmi dan Hadi, 2009), saham adalah penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Menurut Rusteliana (2014), orang atau lembaga yang memiliki saham bisa mengklaim pada pendapatan perusahaan, aset dan hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham.

Dari berbagai definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam perusahaan.

5. Jenis-jenis saham

Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrument yang paling dominan diperdagangkan. Menurut Tandelilin (2010), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu :

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:
- 1) Saham Biasa (*common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total

saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Pemegang saham biasa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen. Di Indonesia, keputusan pembagian dividen harus memperoleh persetujuan dalam RUPS. Setelah itu, perusahaan terbuka akan menyampaikan pengumuman secara resmi jadwal pelaksanaan dan besarnya pembayaran dividen melalui surat kabar dan melaporkan kepada bursa efek yang telah mencatat sahamnya. Menurut Tandelilin (2010), ciri-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut:

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
 - b) Memiliki hak suara (*one share one vote*).
 - c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan paling akhir apabila bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- 2) Saham Preferen (*preferred stock*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah

tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*bybrid*) antara saham biasa dan obligasi. Saham preferen adalah serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar dividen dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo. Di sisi lain, saham preferen juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari dividen tetapnya.

b. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

- 1) Saham unggulan (*blue-chip stock*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- 2) Saham pendapatan (*income stock*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang di bayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) Saham pertumbuhan (*growth stock-well-know*) yaitu saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.

- 4) Saham spekulatif (*speculative atock*) yaitu suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang lebih tinggi dimasa yang akan datang, meskipun belum pasti.
- 5) Saham siklikal (*cyclical stock*) yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi

6. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah suatu reaksi dimana pasar akan bereaksi positif jika informasi yang dipublikasikan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif terhadap informasi yang dirasa tidak menguntungkan (Jogiyanto, 2016). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Sinyal iniberupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh menejemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari

perusahaan lain. Jika pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Liwe, *dkk.* 2017).

Tujuan dari teori sinyal adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal terhadap pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Selain itu, teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2016).

7. Teori Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien dapat terjadi jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2016). Sedangkan, menurut (Tandelilin, 2010), pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Kayana (2018) menyatakan bahwa pasar efisien adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal retur*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam (Jogiyanto, 2016), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar

berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Berdasarkan pasar bentuk ini, harga-harga masa lalu tidak dapat digunakan dalam memprediksi harga sekarang oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan 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. Berdasarkan pasar bentuk ini, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Berdasarkan pasar bentuk ini, tidak ada investor yang dapat memonopoli akses informasi yang

relevan bagi pembentukan harga saham sehingga tidak ada informasi yang dapat digunakan untuk memperoleh *abnormal return*.

8. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Menurut Tandelilin (2010), *Arbitrage Pricing Theory (APT)* menggambarkan hubungan antara risiko dan return. Estimasi *return* harapan dari suatu sekuritas dengan menggunakan *arbitrage pricing theory*, tidak terlalu dipengaruhi oleh portofolio pasar. *Return* sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa *return* harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya.

Arbitrage Pricing Theory pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko (Husnan, 2015).

9. Abnormal return

a. Pengertian *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2016), abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau dihitung.

Menurut Jogiyanto (2016), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, suspend dan lain-lain.

Abnormal Return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan investor (ER) yang diformulasikan (Jogiyanto, 2016) sebagai berikut:

$$A_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan

$A_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

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

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

a. *Return* (pengembalian)

Menurut Jogiyanto (2016), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko.

Return dapat berupa *realized return* (*return* realisasi/sesungguhnya) yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2016):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* realisasi sekuritas *i* pada hari ke-*t*

P_{it} = Harga saham sekarang relatif

P_{it-1} = Harga saham hari sebelumnya

b. Expeted return (pengembalian yang diharapkan)

Expected return merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Expected return penting jika dibandingkan dengan retur historis karena expected return merupakan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan (Jogiyanto, 2016).

Mencari estimasi pengembalian ekspetasi saham yang menggunakan *mean adjusted model* dengan rumus matematis sebagai berikut (Jogiyanto, 2016):

$$E[R_{i,t}] = \sum_{j=t-1}^{t-1} \frac{1}{T} R_{i,j}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspetasi sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi perusahaan ke-*i* pada periode estimasi

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari $t-6$ sampai $t-35$

c. Average abnormal return (AAR)

Average Abnormal Return adalah rata-rata dari selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2016):

$$AAR_t = \sum_{i=1}^K \frac{1}{K} AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-rata *return* tidak normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t

AR_{it} = *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

K = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

d. Event study

Jogiyanto (2016), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1991). Studi peristiwa merupakan bentuk studi untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuah (*semi-strong form*). Selain efisiensi pasar bentuk setengah kuat, Fama (1970) juga mengklasifikasi tipologi efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) dan bentuk kuat (*strong form*).

Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *return* tak normal positif (berita baik) dan *return* tak normal negatif (berita buruk). Efisiensi pasar mengandung makna bahwa pelaku pasar akan bergerak secara bersama mengikuti perubahan yang terjadi. Perubahan yang terjadi tersebut berupa informasi yang diserap atau direspon oleh pasar secara efisien (Tandelilin, 2010).

Beberapa pengertian di atas, dapat memberikan kesimpulan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Dari penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, dapat disajikan ke tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

| No | Nama Jurnal dan Peneliti | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
|----|--|--|-------------------------|--|
| 1 | Christa T.S Liwe, Parangkuan Tommy dan Joubert B. Maramis (Jurnal EMBA. Vol 6, ISSN 2303-1174, 2018) | Reaksi investor dalam pasar modal atas peristiwa menguatnya kurs dollar amerika serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 agustus 2015 | <i>Abnormal Return.</i> | ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> Terhadap Harga Saham sebelum, saat, dan sesudah Peristiwa Terorisme Bom Sarinah. |
| 2 | Murfidi, Nur Hidayati dan Junaidi (E-JRA, Vol 7, ISSN 2018) | Efek peristiwa politik terhadap kinerja pasar modal indonesia | <i>Abnormal Return</i> | Terdapat abnormal return signifikan yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya vonis Ahok pada tanggal 9 Mei 2017. |
| 3. | Agung Wibowo (Media Ekonomi dan Manajemen, Vol 32, ISSN 0854-1442, 2017) | Reaksi investor pasar modal indonesia terhadap paket kebijakan ekonomi tahap I jokowi-jk | <i>Abnormal Return</i> | Terdapat abnormal return positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Terdapat perbedaan positif signifikan rata-rata abnormal return antara sebelum dan saat peristiwa. Terdapat perbedaan negatif signifikan rata-rata abnormal return antara saat dan setelah peristiwa. |

| | | | | |
|----|---|---|---|--|
| 4. | Fauzi N. Kayana, Parengkuan Tommy dan Joubert B. Maramis (Jurnal EMBA, Vol 6, ISSN 2303-1174, 2018) | Rekasi investor pasar modal indonesia terhadap pengumuman dividen | <i>Abnormal Return</i> | Tidak terdapat perbedaan pada <i>abnormal return</i> yang <i>signifikan</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016- 2017. |
| 5. | E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 6, 2018: 2971-2998 ISSN : 2302- 8912 Ni Made dan I Ketut (2018) | Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Perhitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat | <i>Abnormal Return.</i> | ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum dan sesudah Peristiwa Pengumuman Hasil Perhitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. |
| 6. | Journal of Financial Risk Management, 2016, 5, 281-314 ISSN Online: 2167-9541 ISSN Print: 2167-9533 Issaq, Yiping, Bramah, dan Ramous (2016) | Review of Stock Markets Reaction to New Events : Evidence from Brexit | <i>Average Abnormal Return.</i> | ADA Perbedaan Pada <i>Average Abnormal Return</i> Saham Terhadap Harga Saham pada saat Peristiwa Terjadinya BREXIT di Eropa. |
| 7. | European Scientific Journal October 2015 edition vol.11, No.28 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431 James, Duncan, dan Hellen (2015) | The Effect Of General Elections On Stock Returns At The Nairobi Securities Exchange | <i>Cummulative Abnormal Return.</i> | ADA Perbedaan Pada <i>Cummulative Abnormal Return</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum dan sesudah Peristiwa Pemilihan Pemerintahan di Kenya. |
| 8. | e-Proceeding of Management : Vol.2, No.2 Agustus 2015 ISSN : 2355- 9357 Faras dan Khairunnisa (2015) | Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Presiden di Indonesia dan Singapura) (Studi Kasus Terhadap | <i>Abnormal Return.</i> | TIDAK ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum, saat, dan sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden di Indonesia dan Singapura. |

| | | | | |
|-----|--|---|---|--|
| | | Perusahaan Kelompok LQ-45 di BEI dan Strait Times Index di Sgx) | | |
| 9. | International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom Vol. V, Issue 2, February 201 Licensed under Creative Common Page 177 ISSN 2348 0386 Zeiny dan Anisah (2017) | Terrorism Event Study : The Analysis Of Abnormal Return and Trading Volume Activity Before, During, and After Terrorism Act (A Case Study On Indonesia Terrorism Acts In 2005-2015) | <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> . | TIDAK ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum dan sesudah Peristiwa Terorisme yang Terjadi di Indonesia. |
| 10. | Economic Research-Ekonomiska Istraživanja, 2017 VO L. 30, NO . 1, 112-124 ISSN: 1331-677X Sasa dan Nenad (2017) | The Effect Of Presidential Election In The USA On Stock Return Flow – A Study Of A Political Event | <i>Abnormal Return</i> . | TIDAK ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum, saat, dan sesudah Peristiwa Peristiwa Pemilihan Umum Presiden di USA pada Tahun 2012. |
| 11. | Jurnal Keuangan dan Perbankan, 21(4): 597-608, 2017 Nationally Accredited: No.040/P/2014 ISSN:2443-2687 (Online) ISSN:1410-8089 (Print) Agung dan Susetyo (2017) | Reaction Of Indnoesia Capital Market Investors to the Implementation of Tax Amnesty | <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> . | TIDAK ADA Perbedaan Pada <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Saham Terhadap Harga Saham sebelum, saat, dan sesudah Peristiwa Pemberlakuan Tax Amnesty. |

C. Kerangka Pemikiran

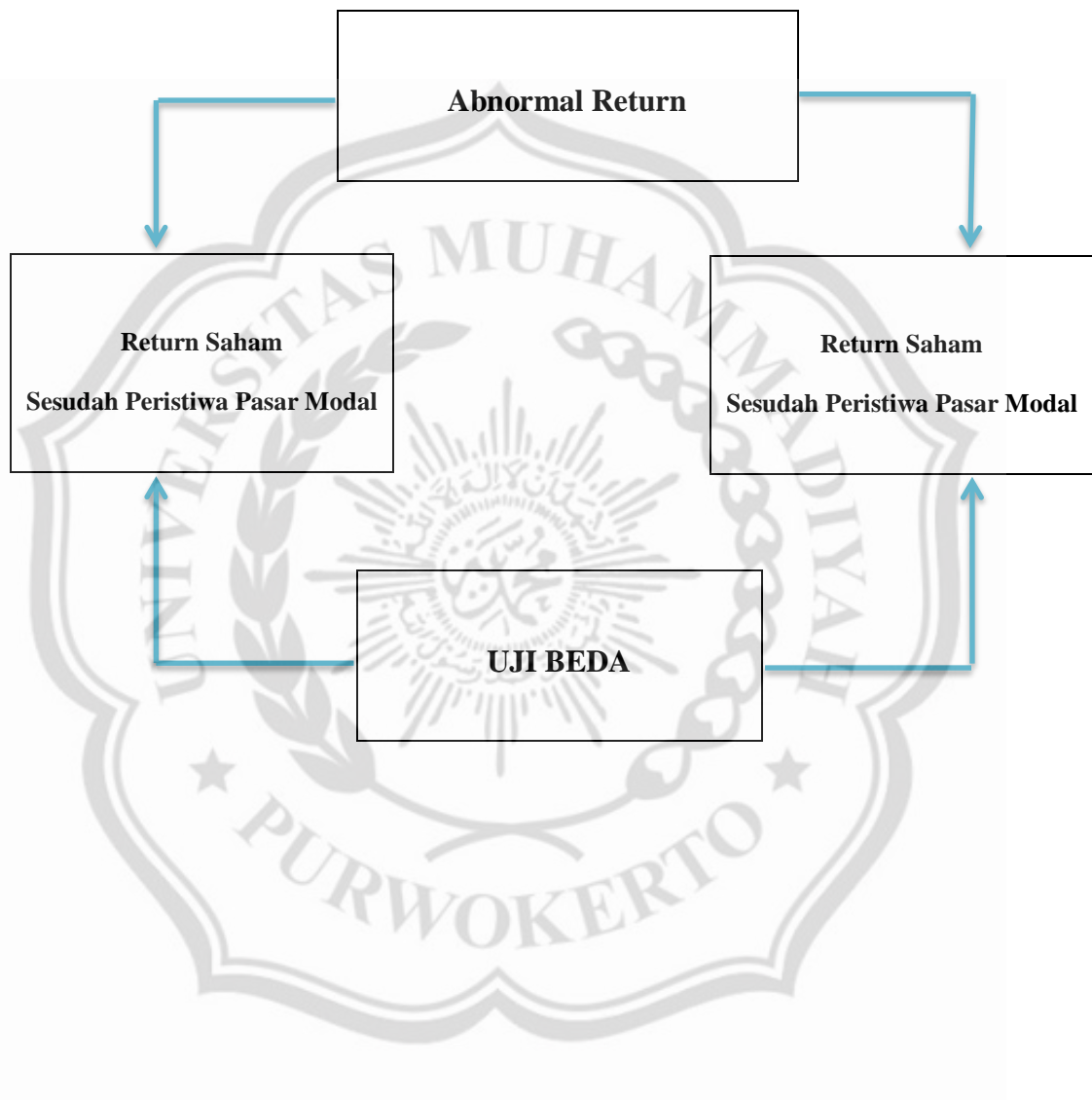
Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran membedakan reaksi yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa, peristiwa yang akan diuji menggunakan teknik *Event Study* adalah peristiwa Menguatnya Kurs Dollar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah tahun 2018. Variabel yang digunakan adalah *Abnormal Return* saham dengan menggunakan sampel pada psaham dengan menggunakan sampel pada perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Index, dengan event periode 14 hari yakni 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa terjadi.

Dalam penelitian Wibowo (2017) dengan judul reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap paket kebijakan ekonomi tahap 1 Jokowi-JK, menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa dan terdapat perbedaan positif signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan saat peristiwa, dan terdapat perbedaan negatif signifikan rata-rata *abnormal return* antara saat dan setelah peristiwa. Dalam penelitian Murfidi, *dkk.* (2018) yang berjudul efek peristiwa politik terhadap kinerja pasar modal indonesia, terdapat *abnormal return* signifikan yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya vonis Ahok pada tanggal 9 Mei 2017.

Berdasarkan landasan teori dan beberapa pendapat tersebut diatas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2016). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka didapat hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Terdapat perbedaan Abnormal Return (AR) sebelum dan sesudah peristiwa Menguatnya Kurs Dollar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah pada 5 September 2018.

