

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Manajemen Keuangan**

Menurut Fahmi (2015) manajemen keuangan merupakan gabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisa tentang bagaimana seorang manajer keuangan dapat menggunakan semua sumberdaya yang dimiliki perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan agar menciptakan keuntungan bagi perusahaan.

Manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan (Fahmi, 2015).

Terdapat beberapa tujuan dari manajemen keuangan, yaitu :

- a. Memaksimalkan nilai dari perusahaan.
- b. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang terkendali.
- c. Meminimalisir risiko yang akan ditanggung perusahaan dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan beberapa tujuan manajemen keuangan di atas, manajemen keuangan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

##### **2.1.2 Pasar Modal**

Menurut Hartono (2016) pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dan emiten dan kemudian melakukan transaksi risiko untuk mendapatkan keuntungan. Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara

memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Pasar modal merupakan tempat untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi, di mana dalam pelaksanaannya dilakukan oleh anggota bursa baik untuk kepentingan sendiri atau investor (Tandelilin, 2010). Investor merupakan istilah untuk orang atau institusi yang memiliki kelebihan dana, sedangkan emiten merupakan istilah untuk perusahaan yang membutuhkan dana. Transaksi yang terjadi di pasar modal akan selalu mengikuti hukum *supply* dan *demand* (Halim, 2018).

Terbentuknya Bursa Efek Indonesia (BEI) terjadi pada tahun 30 November 2007. Secara singkat, sebelum itu hanya terdapat dua bursa di Indonesia yang memperoleh izin usaha perdagangan sekuritas dari Bapepam, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pasar modal Indonesia sekarang merupakan gabungan antara BEJ dan BES yang kemudian berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (*idx.co.id.*, 2019).

Pasar modal memiliki beberapa fungsi yang penting baik bagi pemilik dana, peminjam dana maupun pemerintah. Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana alokasi dana dengan memindahkan dana yang tidak terpakai ke sektor yang produktif. Dana dari pemilik dana (investor) ke pemakai dan peminjam dana (emiten) dengan imbalan *dividen*. Sebagai akibatnya peminjam akan mendapatkan laba dari usaha produktif dan pemberi pinjaman akan dapat mendapat keuntungan dari dana yang dipinjam atas hasil laba usaha produktif peminjam dana (Hartono, 2016).

Menurut Halim (2018) manfaat pasar modal bagi perusahaan dan masyarakat antara lain :

- a. Pasar modal dapat menyediakan sumber pembiayaan yang lebih baik bagi dunia usaha dibandingkan bank karena bersifat jangka panjang.
- b. Pasar modal dapat memberikan sarana bagi para investor untuk berinvestasi serta dapat melakukan diversifikasi.
- c. Pasar modal dapat menyebarkan kepemilikan atas suatu perusahaan kepada masyarakat.
- d. Pasar modal dapat membuat perusahaan memiliki prinsip transparansi, berkompetensi, dan persaingan bisnis yang baik.
- e. Pasar modal dapat berperan sebagai salah satu pilihan dalam berinvestasi yang dapat menghasilkan *return* berdasarkan tingkat risiko yang dapat dikalkulasikan dengan transparansi serta diversifikasi sekuritas.

Menurut Agustina et al. (2018) selain berperan penitng terhadap investor maupun emiten, pasar modal juga berperan penting bagi perekonomian suatu negara. Peran penting pasar modal terhadap perekonomian negara terbagi menjadi dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal bertugas untuk menyediakan sarana dan fasilitas berjumpanya pihak yang ingin meminjam dana dan pihak yang memiliki dana. Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal memiliki fungsi agar investor mendapatkan kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari portofolio yang diinvestasikan. Kehadiran pasar modal di suatu negara akan membuat perusahaan-perusahaan

yang membutuhkan dana akan dengan mudah mendapatkan dana yang dibutuhkan untuk kegiatan produksi. Peningkatan modal suatu perusahaan, maka secara langsung akan meningkatkan produksi perusahaan. Peningkatan produksi perusahaan akan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional menjadi lebih baik dengan menambah lapangan pekerjaan serta meningkatkan jumlah pajak yang harus dibayar kepada negara (Halim, 2018).

### 2.1.3 Efisiensi Pasar Modal

Menurut Hartono (2016) pasar modal yang efisien merupakan kondisi suatu pasar modal yang dapat mencerminkan informasi yang ada serta secara cepat merespons suatu informasi, sehingga mencapai harga keseimbangan baru. Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila mampu mencerminkan informasi dan merespons dengan cepat. Pasar modal yang efisien akan mengakibatkan investor tidak akan mendapatkan *abnormal return*, hal ini diakibatkan oleh kemampuan pasar yang akan dengan cepat merespon perubahan harga dan kembali membentuk harga keseimbangan yang baru, sehingga investor tidak bisa mendapatkan return dari *abnormal return* dalam jangka waktu yang panjang.

Menurut Hartono (2016) terdapat beberapa kondisi suatu pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar modal efisien antara lain :

- a. Pasar modal efisien berdasarkan akurasi dan ekspektasi harga. Menurut teori ini pasar dapat dikatakan efisien apabila nilai sekuritas yang diperdagangkan pada pasar mampu mencerminkan ketersediaan informasi yang ada.

- b. Pasar modal efisien berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Menurut teori ini pasar modal dikatakan efisien jika nilai sekuritas yang ada pada pasar mampu mencerminkan informasi mengenai perbedaan antara harga sekuritas dan nilai intrinsiknya.
- c. Pasar modal efisien berdasarkan proses dinamik. Menurut teori ini pasar modal dikatakan efisien apabila nilai sekuritas yang diperjualbelikan dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.
- d. Pasar modal efisien berdasarkan distribusi informasi. Menurut teori ini pasar modal dikatakan efisien jika harga sekuritas yang didapatkan oleh setiap orang setelah menerima informasi adalah sama.

Teori efisiensi pasar akan membahas tentang hubungan antara nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga sekuritas. Menurut Halim (2018) pasar dapat dikatakan efisien apabila memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a. Jumlah investor yang berpikir rasional jauh lebih banyak, sehingga hasil keputusan dari sedikit investor yang mengharapkan keuntungan dari suatu informasi tidak akan mempengaruhi harga sekuritas.
- b. Investor di pasar modal tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk informasi atas suatu peristiwa yang terjadi.
- c. Peristiwa yang menjadi sumber informasi bersifat acak.

- d. Investor di pasar modal bereaksi secara cepat dalam menerjemahkan informasi atas suatu peristiwa, sehingga nilai sekuritas akan berbeda dan akan menyesuaikan dengan nilai aktual.

Teori pasar modal yang efisien berfokus pada kecepatan sebuah informasi dalam mempengaruhi harga sekuritas. Informasi yang mempengaruhi pasar modal dibagi menjadi tiga kelompok, antara lain *historical information*, *public information* dan *insider information*. Ketiga informasi tersebut akan mencerminkan bentuk efisiensi pasar modal. Hartono (2016) mengungkapkan bahwa terdapat 3 bentuk efisiensi pasar modal berdasarkan informasi yang mempengaruhinya, antara lain:

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

Efisiensi Pasar bentuk lemah (*weak form*), jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai historis tidak bisa digunakan untuk memperkirakan harga sekarang.

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

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) bahwa pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika seluruh harga saham secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) seluruh informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*).

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

Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) bahwa pasar efisien ketika seluruh harga saham secara penuh dapat mencerminkan (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sifatnya privat

#### 2.1.4 Indeks LQ45

Menurut Halim (2018) indeks harga saham merupakan indikator untuk mengukur kinerja saham-saham yang ada pada pasar modal. Selain itu indeks saham juga dapat dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur tingkat ekonomi negara bersangkutan. Suatu indeks saham terdapat emiten-emiten yang memiliki beberapa kriteria tertentu dan kemudian dikelompokkan dalam indeks tertentu.

Indeks saham akan mengalami fluktuasi harga hal ini tergantung dari kemampuan perusahaan yang tergabung dalam indeks menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan berbanding lurus dengan dividen yang akan diterima oleh investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang mampu memberikan dividen yang tinggi kepada investor akan mengalami kenaikan harga saham karena investor ingin mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen, sehingga kenaikan harga suatu saham secara langsung berpengaruh terhadap kenaikan indeks saham gabungan. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks gabungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Halim, 2018).

Menurut Hartono (2016) indeks LQ45 merupakan hasil dari seleksi 45 perusahaan yang memiliki saham paling sering diperdagangkan dalam bursa. Indeks LQ45 dianggap mampu untuk merepresentasikan seluruh kegiatan jual beli sekuritas dalam pasar modal di Indonesia karena perusahaan yang tergabung memiliki tingkat likuiditas saham harian yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 harus memiliki beberapa kriteria yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu :

- a. Perusahaan yang terdaftar harus memiliki kapitalisasi pasar yang termasuk ke dalam 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar di BEI dalam kurun satu tahun.
- b. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 merupakan salah satu 60 saham yang dinilai paling likuid (mudah diperjualbelikan) di bursa karena memiliki nilai transaksi perdagangan terbesar di pasar reguler.
- c. Perusahaan yang terdaftar harus sudah *listing* di BEI minimal 3 bulan terakhir.

Menurut Suganda (2018) pemilihan indeks LQ45 sebagai indeks untuk menguji reaksi pasar dengan *event study* didasarkan oleh tingkat likuiditas yang tinggi. Tingkat likuiditas saham yang tinggi akan menggambarkan pergerakan volume perdagangan saham harian yang tinggi di pasar, sehingga indeks dengan likuiditas yang tinggi akan merepresentasikan variabel *trading volume activity* dengan baik.

### **2.1.5 Event Study**

Menurut Suganda (2018) studi peristiwa atau *event study* di pasar modal merupakan studi empiris untuk menganalisis efek dari terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Penelitian terhadap pasar modal, khususnya pengujian efisiensi pasar, *event study* merupakan metodologi yang biasa digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Menurut Tandelilin (2010) *event study* menggambarkan metode riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Teknik *event study*, indikator

yang biasa digunakan untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa adalah dengan melihat indikator *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Indikator yang diamati tidak hanya kedua *abnormal retrun* dan *trading volume activity*, namun juga dapat berupa *return* harian serta *security return variability*.

Metode *event study* didesain sedemikian rupa untuk melihat efek dari peristiwa ekonomi maupun non ekonomi. Peristiwa ekonomi yang biasa diamati dengan metode *event study* kebanyakan merupakan peristiwa politik. Metode *event study* dapat menganalisis dampak dari suatu peristiwa dengan menggunakan data dari pasar modal. Data yang digunakan berupa harga saham, harga indeks, transaksi saham harian serta jumlah saham yang dimiliki oleh setiap perusahaan yang ingin diteliti (Obradović & Tomić, 2017).

#### **2.1.6 Impeachment Inquiry Into President Donald Trump**

Menurut Alexander Hamilton (1788) dalam *The Ferderalist No.65* (*guides.loc.gov.*, 2020)(*guides.loc.gov.*, 2020). *Impeachment* (pemakzulan) merupakan metode penyelidikan nasional yang melibatkan orang-orang dengan jabatan publik yang diduga melanggar kepercayaan publik. presiden, wakil presiden, dan para pegawai sipil Amerika Serikat merupakan subjek yang dimaksud sebagai "*public men*" yang dapat diturunkan jabatannya oleh Kongres apabila terbukti melakukan kejahatan.

Berdasarkan Konstitusi Amerika Serikat pada Artikel 2, Seksi 4, Ayat 1 menyatakan bahwa Presiden, wakil presiden, dan para pegawai sipil Amerika Serikat akan dicopot dari jabatannya dengan pemakzulan berdasarkan alasan

pengkhianatan terhadap negara, menerima suap (korupsi), atau kejahatan tingkat tinggi lainnya. *Impeachment* di Amerika Serikat diajukan dan diadili oleh Kongres yang terdiri dari dua kamar, yaitu majelis tingkat rendah yang merupakan DPR (*The House of Representative*) dan majelis tingkat tinggi yang merupakan Senat.

Konstitusi Amerika Serikat pada Artikel 1, Seksi 2, Ayat 6 menyatakan bahwa Konstitusi Amerika Serikat hanya memberikan DPR (*House of Representative*) wewenang untuk melakukan pengajuan *impeachment*. Apabila mayoritas dari suara DPR setuju untuk pengajuan *impeachment*, maka proses *impeachment* akan dibuka serta Komisi Kehakiman akan bertanggung jawab atas proses *impeachment* (Konstitusi AS Artikel 1, Seksi 3).

Sementara berdasarkan Konstitusi Amerika Serikat Artikel 1, Seksi 3, Ayat 6 menyatakan bahwa Senat diberikan wewenang tunggal untuk mengadili semua pemakzulan yang berarti Senat dapat memberikan vonis atau hukuman dalam hal ini berupa pemecatan presiden, wakil presiden, atau pegawai sipil Amerika Serikat dari jabatannya. Apabila jumlah 2/3 dari 100 suara Senat setuju bahwa presiden, wakil presiden, dan pegawai sipil Amerika Serikat “bersalah”, maka presiden, wakil presiden, dan pegawai sipil Amerika Serikat harus melepaskan jabatannya serta Ketua Mahkamah Agung akan memimpin proses persidangan (Konstitusi AS Artikel 1, Seksi 3).

Dilansir New York Times (24 September 2019), pengumuman proses penyelidikan untuk memakzulan presiden ke-45 Amerika Serikat, Donald Trump diumumkan pada tanggal 24 September 2019 oleh Ketua DPR Amerika

Serikat, Nancy Pelosi setelah adanya penyelidikan yang dilakukan oleh Kongres Amerika Serikat yang menemukan bahwa adanya indikasi penyalahgunaan kekuasaan serta penghianatan terhadap negara oleh Donald Trump dalam media rekaman percakapan via telepon dengan presiden Ukraina, Volodymyr Zelensky. Donald Trump dituduh menahan bantuan keamanan sebesar US\$.391 juta yang akan diberikan kepada Ukraina untuk memerangi separatis yang didukung Rusia. Hal ini dimaksudkan untuk menekan Presiden Ukraina untuk menyelidiki dugaan kasus “korupsi” yang dilakukan oleh anak Joe Biden di salah satu perusahaan gas yang berada di Ukraina. Joe Biden diduga kuat akan menjadi lawan Donald Trump dalam pilpres AS 2020 mendatang. Penyalahgunaan kekuasaan yang dilakukan Donald Trump juga merupakan penghianatan terhadap sumpah jabatannya sebagai presiden serta mencemari prinsip integritas pemilihan umum Amerika Serikat.

Berdasarkan laporan *New York Times* (Fandos & Shear, 2019), Komite Kehakiman Amerika Serikat tidak hanya mengenakan pasal penyalahgunaan kekuasaan terhadap Trump namun juga pasal menghalangi proses penyelidikan yang dilakukan oleh Kongres AS terkait masalah Ukraina. Tanggal 18 Desember 2019 setelah kedua pasal pemakzulan Donald Trump diberikan ke DPR AS untuk dilakukan voting. Setelah rapat maraton selama 10 jam, secara resmi mayoritas DPR AS menyatakan setuju dengan untuk mengajukan pemakzulan terhadap Donald Trump. Berikut merupakan hasil voting yang dilakukan oleh DPR AS pada tanggal 18 Desember 2019 :

**Tabel II.1 Hasil *Voting* DPR AS Dalam Pengajuan Pemakzulan Presiden Donald Trump Pada Tanggal 18 Desember 2019**

Partai	Pasal Penyalahgunaan Kekuasaan				Pasal Menghalangi Penyelidikan Kongres AS			
	Setuju	Tidak Setuju	Tidak Hadir	Tidak <i>Voting</i>	Setuju	Tidak Setuju	Tidak Hadir	Tidak <i>Voting</i>
Demokrat	229	2	1	1	228	3	1	1
Republik	0	195	0	2	0	195	0	2
Independen	1	0	0	0	1	0	0	0
<b>Total</b>	<b>230</b>	<b>195</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>229</b>	<b>198</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
<b>Hasil</b>	<b>Trump Dimakzulkan</b>				<b>Trump Dimakzulkan</b>			

Sumber : *katadata.co.id*, data diolah 2019

Berdasarkan data Tabel II.1 di atas menunjukkan bahwa sebanyak 230 suara setuju dan 195 suara menyatakan tidak setuju dengan pengenaan pasal penyalahgunaan kekuasaan oleh Donald Trump. Sementara untuk pengenaan pasal menghalangi penyelidikan Kongres AS terkait masalah Trump-Ukraina, sebanyak 229 suara menyatakan setuju dan 198 suara sebaliknya. Dapat disimpulkan Donald Trump resmi dimakzulkan oleh DPR AS. Penyebab banyak suara yang mendukung pemakzulan Donald Trump salah satunya adalah jumlah anggota partai Republik yang merupakan partai pendukung Donald Trump jauh lebih sedikit dibandingkan dengan partai Demokrat yang menjadi oposisi. Hasil ini akan menjadi Meskipun sudah resmi dimakzulkan oleh DPR AS, Donald Trump tidak serta langsung dilengserkan dari jabatannya, namun harus mengikuti persidangan yang akan digelar oleh Senat pada Januari 2020 mendatang. Bila 2/3 dari 100 suara Senat setuju terhadap kedua pasal yang menuduh Donald Trump melakukan kejahatan terpenuhi, maka barulah Donald Trump dapat dilengserkan dan digantikan oleh Wakil Presiden Mike Pence.

Presiden Donald Trump merupakan presiden keempat dalam sejarah Amerika Serikat yang akan menjalani proses *impeachment*. DPR Amerika Serikat memutuskan untuk melakukan pemakzulan terhadap Presiden Bill

Clinton pada akhir tahun 1998 dengan kasus skandal perselingkuhanya dengan Monica Lewinsky terungkap di media masa. Hal tersebut tidak membuat pasar modal menjadi lesu tapi malah sebaliknya, hal ini terbukti dengan harga indeks S&P500 yang mengalami kenaikan sebesar 27% disekitar peristiwa pemakzulan Presiden Bill Clinton. Hal ini serupa dengan *impeachment* terhadap Presiden Amerika Serikat yang ke-17, yaitu Andrew Johnson yang dituduh melakukan *tenure of office act*. Proses *impeachment* Andrew Johnson menyebabkan harga indeks GDF Railroad di *New York Stock Exchange* meningkat dari awal tahun 11,07 menjadi 11,65 ketika Andrew Johnson dimakzulkan oleh DPR dari jabatannya pada 21 Februari 1868. Hal yang berbeda terjadi pada pemakzulan Presiden Amerika Serikat yang ke-37 yaitu Richard Nixon. Richard Nixon dimakzulkan oleh DPR Amerika Serikat dengan tuduhan skandal *Watergate* pada tahun 1972. Proses *impeachment* Richard Nixon yang terjadi pada rentang tahun 1973 dan 1974 menyebabkan harga indeks S&P500 turun sekitar 33% (*globalfinancedata.com.*, 2020).

### **2.1.7 Abnormal Return**

Menurut Suganda (2018) *abnormal return* merupakan kelebihan atau kekurangan dari *return* realisasi terhadap *return* yang diharapkan. *Return* realisasi merupakan nilai yang didapatkan dari selisih harga saham waktu ke-t dengan harga saham waktu t-1 dan dibandingkan dengan harga saham waktu sebelumnya. *Return* yang diharapkan merupakan *return ekspektasi*. Salah satu penyebab *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh peristiwa-peristiwa yang dianggap memiliki kandungan informasi, sehingga pasar bereaksi untuk

mengembalikan harga keseimbangan. Pasar modal dapat bereaksi terhadap informasi atas suatu peristiwa yang berupa peristiwa-peristiwa yang berhubungan dengan kondisi dan situasi ekonomi, politik atau stabilitas keamanan suatu negara. Peristiwa yang terjadi akan dianggap mengandung informasi apabila pasar bereaksi pada *event period* peristiwa tersebut Halim (2018).

Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar modal akan berdampak pada *abnormal return*. Dengan menganalisis *abnormal return* dapat menunjukkan seberapa cepat respon investor dalam menanggapi suatu informasi (Alrhafynza & Siswanto, 2017). Apabila terjadi lonjakan *abnormal return* atas suatu peristiwa dalam waktu tertentu, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut mengandung berita baik (*good news*). Sebaliknya jika *abnormal return* mengalami penurunan yang drastis, maka mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut mengandung berita buruk (*bad news*) (Pratama et al., 2015).

Menurut Hartono (2016) untuk menghitung *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa adalah sebagai berikut :

$$CAAR_t = \sum_{t=1}^T AAR_t$$

### 2.1.8 Return

Menurut Wahyuni (2014) *return* merupakan tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor atas suatu investasi yang dilakukan terhadap perusahaan tersebut. *Return* merupakan motif utama investor untuk melakukan investasi, tanpa adanya *return* yang sesuai investor tidak akan

melakukan investasi. *Retrun* memiliki dua komposisi utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Definisi *capital gain (loss)* adalah kelebihan atau kekurangan yang didapatkan oleh investor dari hasil jual beli sekuritas yang terjadi di pasar sekunder. *Yield* merupakan hasil keuntungan secara berkala yang diberikan oleh perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen atau bunga. Saham dengan komposisi *yield* merupakan penambahan nilai dividen terhadap *return* aktual Halim (2018). *Return* yang dihitung hanya berupa *return* aktual dengan komponen yang terdiri hanya dari *capital gain (loss)*. Dengan demikian untuk menentukan *return* normal dapat menggunakan rumus sebagai berikut Hartono (2016) :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

### 2.1.9 Security Return Variability

Menurut Saragih et al. (2019) *security return variability* merupakan perhitungan tingkat keuntungan saham di dalam pasar modal secara keseluruhan yang digunakan untuk menilai suatu informasi apakah informasi tersebut dianggap memberikan perubahan pada *return*. Informasi yang bernilai negatif dapat dihilangkan dengan metode SRV, sehingga keuntungan saham yang dilihat melalui SRV merupakan dampak dari suatu peristiwa yang mengandung informasi tanpa melihat nilai positif dan negatif dari informasi tersebut dan menyebabkan pasar modal bereaksi. Perhitungan dengan SRV menyebabkan informasi yang dianalisis dalam pasar modal tidak bisa dibedakan mana yang merupakan *bad news* (berita buruk) atau *good news* (kabar baik). Akibatnya

investor sulit menentukan apakah informasi tersebut akan memberikan keuntungan (*gain*) atau kerugian (*loss*) pada peristiwa yang dianggap mengandung informasi.

Menurut Husnan *et al.* (1996) dalam Saragih *et al.* (2019) perhitungan dengan menggunakan variabel SRV akan menghilangkan tingkat heterogenitas informasi. Pengukuran reaksi pasar modal dapat dilihat dari nilai kuadrat nilai *abnormal return* dibandingkan dengan nilai varian *abnormal return* pada saham dan waktu tertentu. Rincian rumus SRV adalah :

$$SRV_{(i,t)} = \frac{(AR_{i,t})^2}{\text{Varian } AR_i}$$

#### 2.1.10 *Trading Volume Activity*

Menurut Sedana (2019) selain mengukur *abnormal return*, reaksi pasar modal dapat juga tercermin dari aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Menurut Akbar *et al.* (2019) definisi dari *trading volume activity* (TVA) adalah salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk mengukur seberapa sering frekuensi (likuiditas) suatu saham diperdagangkan dalam waktu tertentu. Saham yang mengalami peningkatan atau penurunan aktivitas perdagangan pada pasar modal jika dibandingkan dari beberapa hari setelah dan sebelum suatu peristiwa, maka dapat disimpulkan terdapat peningkatan atau penurunan likuiditas perdagangan suatu saham setelah atau sebelum terjadinya peristiwa.

Menurut Suherman *et al.* (2017) aksi jual beli saham yang dilakukan oleh investor dalam suatu pasar modal akan memberikan perubahan terhadap TVA.

Ketika investor melakukan aksi jual saham, maka volume perdagangan akan meningkat. Begitu juga ketika investor melakukan aksi beli saham, maka volume perdagangan akan meningkat. Hal ini terjadi karena TVA merupakan refleksi keseluruhan aktivitas investor baik aksi jual atau beli saham. Menurut Akbar et al. (2019) untuk menghitung variabel *trading volume activity* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai variabel reaksi pasar yang selaras dengan penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel II.2 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Dame Prawira Silaban, I.B Panji Sedana (Jurnal Buletin Studi Ekonomi. Vol. 23 No. 1, Februari 2018)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pilpres Tahun 2016 Di Amerika Serikat	1. Indikator reaksi pasar : <i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> 2. Peristiwa : Kemenangan Donald Trump Pada Pilpres Tahun 2016	Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i> .	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah peristiwa Kemenangan Donald Trump pada pilpres Amerika Serikat 2016.
2	Enny Magdalena Saragih, Dr. Isfenti Sadalia , Dr. Amlys Syahputra Silalahi (International	<i>The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security</i>	1. Indikator penelitian menggunakan <i>Abnormal return, trading volume activity</i> dan <i>security return variability</i>	Uji <i>Paired Samples t-Test</i>	1.Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> pada Pilpres 2014, tetapi tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i>

No	Nama Peneliti	Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian
	Journal of Research and Review, Vol.6; Issue: 5; May 2019 E-ISSN: 2349-9788; P-ISSN: 2454-2237)	<i>Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	2. Peristiwa : Pemilihan Presiden Indonesia tahun 2004, 2009, dan 2014		pada Pilpres 2004 dan 2009. 2.Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> pada Pilpres 2009, tetapi tidak ada perbedaan <i>trading volume activity</i> pada Pilpres 2004 dan 2014. 3.Terdapat perbedaan <i>SRV</i> pada ronde pertama Pilpres 2004
3	Fima Bara Alrhafynza, Ely Siswanto (e-Business dan Fintech sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal 2017)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Nasional (Studi Pada Saham LQ45 atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017)	1. Indikator : <i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> 2. Peristiwa : Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017	Uji <i>Wilcoxon Signed Rank</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah periode peristiwa Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017
4	I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan (e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)	1. Indikator reaksi pasar : <i>Abnormal return</i> 2. Peristiwa : Pelantikan Presiden Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7	Uji <i>Paired Samples t-Test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa Pelantikan Presiden Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7

No	Nama Peneliti	Penelitian	Variabel Penelitian	Analisis Data	Hasil Penelitian
		(Vol. 3 No.1 Tahun 2015))			
5	Lidya Agustina , Yuliana Gunawan & Windawaty Chandra (Accounting and Finance Research, Vol. 7, No. 2; 2018, ISSN 1927-5986 E-ISSN 1927-5994)	<i>The Impact of Tax Amnesty Announcements towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia</i>	1. Indikator : <i>Stock return, abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> 2. Peristiwa : Pengumuman kebijakan <i>Tax Amnesty</i> 2016	Uji Paired Samples t-Test	Terdapat perbedaan <i>stock return, abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah pengumuman kebijakan <i>Tax Amnesty</i> 2016
6	Ni Made Ayu Windika Saraswati, I Ketut Mustanda (E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 6, 2018: 2971-2998 ISSN : 2302-8912)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat	1. Indikator reaksi pasar : <i>Abnormal return</i> 2. Peristiwa : Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat	Uji Paired Samples t-Test	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat
7	Ni Nyoman Wahyu Suryani (E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.27, 2 Mei 2019, ISSN : 2302-8556)	Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilkada Serentak Tahun 2018	1. Indikator : <i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> 2. Peristiwa : Pilkada Serentak Tahun 2018	Uji Paired Samples t-Test	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> setelah dan sebelum Pilkada serentak tahun 2018
8	Sajid Gul ( <i>Journal of Economics and Sustainable Development</i> Vol.4 No.1, 2013, ISSN 2222-1700)	<i>Stock Market Reaction to Political Events (Evidence from Pakistan)</i>	1. Indikator reaksi pasar : harga saham 2. Peristiwa : Peristiwa politik yang terjadi di Pakistan tahun 2007-2010	Uji Paired Samples t-Test	Terdapat pengaruh peristiwa politik Pakistan secara signifikan terhadap reaksi pasar modal.

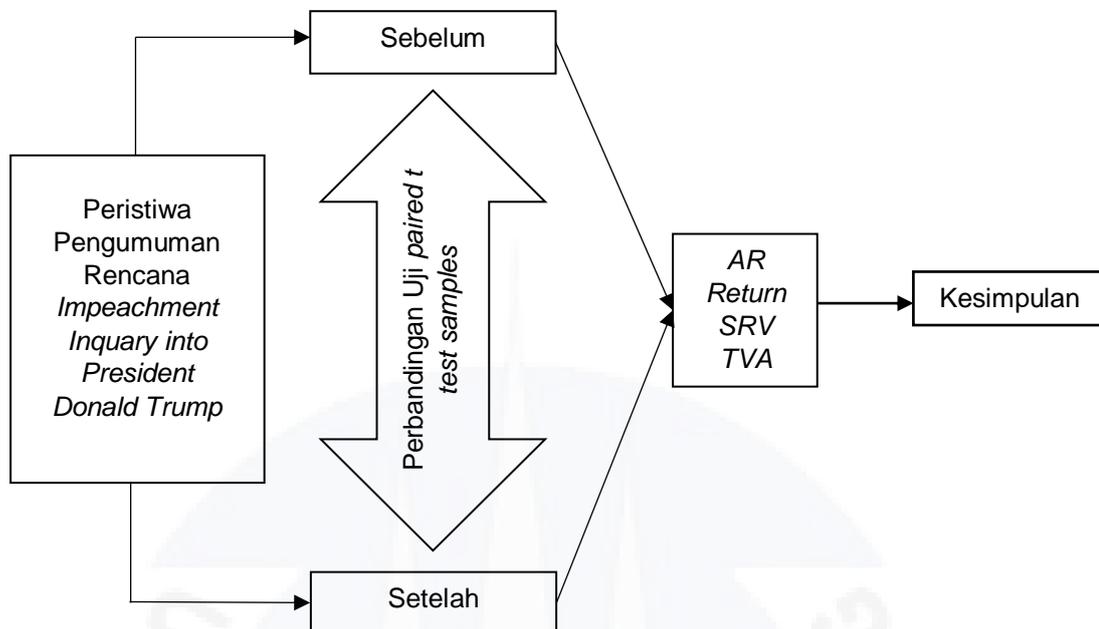
Sumber: Hasil dari beberapa penelitian dan dimodifikasi peneliti, 2020

Tabel II.2 di atas menunjukkan terdapat beberapa perbedaan yang mendasar pada setiap penelitian baik dari aspek peristiwa yang diamati, variabel reaksi pasar, lamanya waktu estimasi dan pengamatan hingga teknik analisa data. Penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti akan mengamati peristiwa pengumuman *impeachment inquiry into President Donald Trump*. Variabel reaksi pasar yang digunakan oleh peneliti berjumlah empat, yaitu *abnormal return*, *return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sedangkan, penelitian terdahulu hanya menggunakan satu sampai tiga variabel saja.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dikemukakan diatas, peneliti akan mengamati apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, *return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman rencana *impeachment inquiry into President Donald Trump* pada tanggal 17 September dan 01 Oktober 2019 dengan event period selama 5 hari sesudah dan 5 hari sebelum ( $t+5$  dan  $t-5$ ), kejadian yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata (*paired sample t-test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar II.1 Kerangka Penelitian



Sumber : Data diolah peneliti, 2020

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemakzulan Presiden Donald Trump.

Menurut Suganda (2018) *abnormal return* merupakan kelebihan atau kekurangan dari *return* realisasi terhadap *return* yang diharapkan. *Abnormal return* merupakan variabel yang biasa digunakan dalam metode penelitian *event study* untuk mengetahui apakah terjadi reaksi pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa politik.

Saraswati & Mustanda (2018) menguji reaksi pasar modal Indonesia dengan melakukan penelitian tentang respon pasar modal Indonesia terhadap pelantikan Presiden Amerika Serikat dan penghitungan suara pemilu Amerika Serikat. Berdasarkan penelitian tersebut terdapat dua peristiwa politik yang

diamati serta menggunakan *abnormal return* sebagai variabel yang mengukur reaksi pasar. Hasil penelitian menunjukkan nilai sig 2 tailed *abnormal return* ketika kedua peristiwa tersebut berlangsung lebih kecil dari pada 0,05, maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan setelah dan sebelum peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara pemilu dan pelantikan Presiden Amerika Serikat. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa politik yang diamati memiliki kandungan informasi yang membuat pasar modal bereaksi.

$H_1$  = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman rencana *impeachment inquiry into President Donald Trump*.

#### **2.4.2 Perbedaan Rata-Rata *Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemakzulan Presiden Donald Trump.**

Menurut Wahyuni (2014) *return* merupakan tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor atas suatu investasi yang dilakukan terhadap perusahaan tersebut. Pengumuman yang mengandung informasi akan menyebabkan nilai *return* saham berfluktuasi sesuai dengan berita yang masuk ke dalam pasar.

Agustina et al. (2018) menganalisa reaksi pasar modal Indonesia dengan melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap kebijakan *tax amnesty* tahun 2016. Penelitian ini menggunakan *stock return*, *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel yang mengukur reaksi pasar modal. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan pada *stock return*, *abnormal return* dan

*trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah memiliki kandungan informasi yang dapat membuat pasar modal menjadi bereaksi.

$H_2$  = Terdapat perbedaan rata-rata *return* sebelum dan setelah pengumuman rencana *impeachment inquiry into President Donald Trump*.

#### **2.4.3 Perbedaan Rata-Rata *Security Return Variability* Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemakzulan Presiden Donald Trump.**

Menurut Saragih et al. (2019) *security return variability* (SRV) merupakan tingkat keuntungan saham di dalam pasar modal secara keseluruhan yang digunakan untuk menilai suatu informasi yang dianggap perubahan pada return. Perhitungan dengan SRV menyebabkan informasi yang dianalisis dalam pasar modal tidak bisa dibedakan mana yang merupakan *bad news* (berita buruk) atau *good news* (berita baik). SRV dapat dijadikan salah satu variabel untuk melihat apakah ada kandungan informasi yang dimiliki oleh suatu peristiwa politik.

Saragih et al. (2019) menguji reaksi pasar modal Indonesia dengan melakukan penelitian tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilihan Presiden Indonesia. Penelitian tersebut mengamati peristiwa pemilihan presiden Indonesia tahun 2004, 2009 dan 2014 serta menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability* sebagai variabel yang menguji reaksi pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada Pilpres 2014, tetapi tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada Pilpres 2004 dan 2009. Terdapat perbedaan rata-

rata *trading volume activity* pada Pilpres 2009, tetapi tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada Pilpres 2004 dan 2014. Terdapat perbedaan rata-rata *SRV* pada ronde pertama Pilpres 2004, namun tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada ronde kedua Pilpres 2004 dan 2014. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa politik yang diamati tidak selalu memiliki kandungan informasi yang membuat pasar modal bereaksi.

**H<sub>3</sub>** = Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah rencana *impeachment inquiry into President Donald Trump*.

#### **2.4.4 Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemakzulan Presiden Donald Trump.**

Menurut Akbar et al. (2019) definisi dari *trading volume activity* (TVA) adalah salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk mengukur seberapa sering frekuensi (likuiditas) suatu saham diperdagangkan dalam waktu tertentu. Kegiatan jual beli saham di dalam bursa menandakan bahwa adanya aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor dan mengakibatkan adanya pergerakan volume perdagangan saham. Pergerakan volume perdagangan yang signifikan pada pasar dalam suatu *event period* peristiwa dapat mengindikasikan adanya kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

Sedana (2019) menganalisa reaksi pasar modal Indonesia dengan melakukan penelitian mengenai dampak dari kemenangan Donald Trump dalam pemilihan Presiden Amerika Serikat tahun 2016 terhadap pasar modal Indonesia. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*

sebagai variabel yang menguji reaksi pasar. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa nilai *sig 2 tailed abnormal return* dan *trading volume activity* ketika kedua peristiwa tersebut berlangsung lebih kecil dari pada 0,05, maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan setelah dan sebelum peristiwa kemenangan Donald Trump pada pilpres tahun 2016. Hal ini berarti peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang berefek pada pasar modal Indonesia.

**H<sub>4</sub>** = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah rencana *impeachment inquiry into President Donald Trump*.

