

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Efficient Market Hypotesis*

a. *Teori Efficiency Market Hypotesis*

Pencetus Pertama Teori pasar efisiensi (*eficiency market*) ialah oleh Bachelier pada tahun 1900 oleh melalui penelitian untuk menentukan apakah harga saham berfluktuasi secara acak. Kemudian diperkenalkan konsep *random-walk* oleh Pearson tahun 1905, atau lebih populer dikenal dengan konsep *drunkardwalk*. Namun, konsep Pearson tentang *drunkardwalk* dibiarkan serta tidak ada penelitian lebih lanjut yang dilakukan. Selanjutnya Kendall dalam literatur keuangan memperkenalkan dan menggunakan istilah *random-walk* pertama kalinya pada tahun 1953. Dan pada tahun 1970, untuk mendukung teori *random walk* Fama membahas beberapa bukti empiris dan pertama kali mengajukan teori EMH (*Efficient Market Hypotesis*).¹

Inti dari efisiensi pasar (*eficiency market*) menerangkan tentang hubungan antara harga sekuritas dan beredarnya informasi. Jika tidak ada seorang pun, baik itu investor individu atau investor institusi, dapat mencapai *abnormal return* sesudah memakai strategi perdagangan yang tersedia untuk menyesuaikan risiko, maka pasar dikatakan efisien. *Efficiency market* berarti bahwa harga sekuritas disesuaikan dengan harga ekuilibrium baru ketika pasar menerima informasi baru. Tahun 1970 Fama menjelaskan pada pasar yang efisien, harga akan sepenuhnya merefleksikan informasi yang ada, artinya Harganya bereaksi terhadap informasi baru tanpa bias. Beaver tahun 1989 berpendapat bahwa

¹ Nor Hadi, Aminatul Malikhah, dan Atieq Amjadallah Alfie, "Dampak Trade War Amerika Serikat VS China terhadap Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia," *Equilibrium* 8 (2020): 197.

hubungan antara harga saham dan ketersediaan informasi adalah efisiensi pasar.²

Kondisi di mana harga saham di pasar modal dapat bereaksi terhadap isu atau berita yang tersebar, baik positif maupun negatif disebut Pasar modal yang efisien. Jika pasar merefleksikan keadaan sebenarnya, maka dapat dikatakan efisien, artinya harga yang direfleksikan sesuai dengan tersedianya informasi. walaupun tidak selalu berjalan dengan sempurna dalam menyesuaikan harga, yang terpenting ialah harganya tidak bias.³

b. Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien

Berbagai alasan membuat pasar efisien serta tidak efisien. peristiwa-peristiwa berikut ini dapat muncul pada Pasar yang efisien:⁴

- 1) Pelaku Pasar ialah penerima harga, yaitu sebagai Investor, Harga dalam sekuritas tidak dipengaruhi oleh investor itu sendiri. Namun, oleh banyak investor untuk menentukan Harga sekuritas dengan penawaran dan permintaan.
- 2) Tersedianya Informasi pada waktu yang bersamaan untuk semua pelaku pasar dan Harga murah untuk mendapatkan Informasi.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.
- 4) Pelaku Pasar merespon dengan memanfaatkan secara penuh serta cepat informasi, sehingga berubahnya harga sekuritas sesuai cerminan informasi tersebut dan mencapai keseimbangan baru. Keadaan tersebut bisa terjadi apabila investor adalah pribadi yang sangat canggih

² Nor Hadi, *Pasar Modal*, 2 ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015). 298.

³ Nurul Saadah Ivani, "Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Studi Pada Saham LQ45," *Jurnal Al Qardh* 4 (2019): 4.

⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesebelas*. 627-628

ketika ada informasi bisa dipahami dan diinterpretasikan dengan benar serta cepat.

Berikut kondisi pasar menjadi tidak efisien:

- 1) Harga dari sekuritas tidak dapat berpengaruh jika pelaku pasar berjumlah kecil
- 2) Mahalnya Harga informasi serta kesamaan informasi antara Investor satu dengan lainnya aksesnya tidak konsisten
- 3) Beberapa pelaku pasar dapat memprediksi Penyebaran informasi dengan baik.
- 4) Investor ialah investor yang naif dan tidak banyak menuntut.

c. Bentuk-bentuk Pasar Efisien

Fama tahun 1970 mengklasifikasikan efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk utama, yakni sebagai berikut.⁵

- 1) Efisiensi Pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dinyatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga saham-sahamnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun.⁶ Oleh karena itu, bentuk kuat dalam hal ini mencakup semua informasi sejarah yang relevan dan informasi publik yang bersangkutan, serta informasi yang hanya diketahui segelintir pihak, seperti dewan direksi, manajemen perusahaan, dan kreditur.

- 2) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dinyatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga dari saham-sahamnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Bentuk efisiensi ini sangat berhubungan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak bisa dikaitkan dengan nilai

⁵ Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, "Bentuk pasar efisien dan pengujiannya," *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 4, no. 1 (2002): 54–68.

⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal*. 300.

saat ini. Akibatnya, nilai di masa lalu tidak bisa dipakai untuk memprediksi harga saat ini.

3) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form*)

Pasar dinyatakan efisien setengah kuat apabila harga saham-sahamnya saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi historis dan informasi yang dipublikasikan, termasuk berbagai informasi dalam laporan keuangan.

Informasi yang dipublikasikan bisa Seperti berikut:⁷

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini berbentuk pengumuman oleh penerbit. Informasi ini umumnya berkaitan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan penerbit (*corporate event*).
- b) Sejumlah harga Sekuritas perusahaan dipengaruhi oleh Informasi yang dipublikasikannya. Informasi tersebut seperti aturan pemerintahan serta persyaratan peraturannya yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang tunduk pada peraturan tersebut.
- c) Semua harga sekuritas perusahaan dipengaruhi informasi dalam bentuk peraturan pemerintah atau persyaratan peraturan yang mempengaruhi semua perusahaan yang diperdagangkan secara publik..

Menurut konsep semi-strong, investor tidak dapat mencapai *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang didasarkan pada informasi yang tersedia untuk publik. Yang berarti, analisis pada laporan keuangan tidak

⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesebelas*. 607-608.

memberikan manfaat apapun. Artinya begitu informasi menjadi informasi publik (umum), yang berarti menyebar ke seluruh pasar, seluruh investor akan cepat bereaksi serta menaikkan harga untuk merefleksikan tersedianya seluruh informasi untuk umum..

Kemudian, Fama Pada tahun 1991 klasifikasi tiga bentuk pasar yang efisien disempurnakan sebagai berikut:

- 1) Efisiensi pasar bentuk kuat Pengujiannya menggunakan pengujian Informasi pribadi (*private information*).
- 2) Efisiensi bentuk lemah disempurnakannya menjadi klasifikasi lebih umumnya dengan uji prediktabilitas *Return (Return predictability)*.
- 3) Efisiensi bentuk setengah kuat menggunakan studi peristiwa (*event studies*).⁸

Terkhusus bagi Pasar setengah kuat, dimana harga sekuritas merefleksikan baik informasi masalalu ataupun informasi sekarang, termasuk peristiwa yang baru dirilis, sehingga sangat penting untuk dilakukan pengecekan terutama terkait peristiwa yang dapat pengaruh terhadap perilaku investor maupun perilaku publik. *Event study* relevan dalam mendeskripsikan bentuk pasar yang setengah kuat ini.⁹

2. *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang meneliti reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman.¹⁰ *Event study* biasanya dipakai dalam menguji suatu pengumuman apakah ada informasi yang terkandung (*information content*) serta juga dapat dipakai untuk pengujian pasar

⁸ Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. 228.

⁹ Hadi, Malikah, dan Alfie, "Dampak Trade War Amerika Serikat VS China terhadap Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia." 198.

¹⁰ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesebelas*. 643.

efisiensi bentuk setengah kuat. Tujuan pengujian kandungan informasi adalah untuk menunjukkan respon terhadap sebuah pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi (*information content*), maka pasar diharapkan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahannya harga sekuritas. Respon ini biasanya diukur terhadap *Return* sebagai nilai perubahan, ataupun bisa memakai *abnormal return*.¹¹

Tabel 2.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Peristiwa	Kandungan Informasi terhadap Reaksi Pasar	Hasil
Pengumuman Peristiwa	Terdapat <i>Abnormal Return</i>	Terdapat Kandungan Informasi
	Tidak terdapat <i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat Kandungan Informasi

Menurut MacKinlay tahun 1997, Metode penelitian yang mengukur dampak peristiwa tertentu terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data pasar keuangan disebut dengan *Event Study*, dan biasanya tercermin dalam harga saham serta volume transaksi. Penerapan studi peristiwa tersebar luas dalam penelitian keuangan (serta akuntansi) dengan berbagai peristiwa seperti: Misalnya penerbitan hutang atau ekuitas baru, merger dan akuisisi, penerbitan saham awal, pengumuman laba, pengumuman variabel makroekonomi seperti defisit perdagangan dan lain-lain.¹²

Penelitian studi peristiwa (*event study*) Secara umum, bergantung pada seberapa cepat informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Dalam

¹¹ Jogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. 644.

¹² Rianti Setyawasih, "Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal," *Jurnal Optimal* 1, no. 1 (2007): 53.

studi peristiwa Metode standar yang biasanya digunakan adalah.¹³

- a. Mengumpulkan sampel Artinya, perusahaan yang memiliki pengumuman yang mengejutkan pasar (peristiwa). Perubahan harga bisa terjadi saat ada peristiwa yang mengejutkan pasar.
- b. Mengidentifikasi hari pengumuman dan event
- c. Tentukan periode observasi, Periode observasi biasanya dihitung dalam beberapa hari. Jika penelitian menghitung 30 hari sekitar pengumuman, 15 hari sebelum pengumuman ditandai dengan -15, -14, -13, ...- 1. Sedangkan hari pengumuman ditandai dengan 0 dan 15 hari setelah itu dengan +1, +2, +3, ..., +15
- d. Hitung *return* aktual setiap sampel setiap hari selama periode observasi.
- e. Perhitungan *abnormal Return* Dihitung dengan mengurangkan *Return actual* yang sebenarnya terjadi terhadap *Return* yang diharapkan.
- f. Menghitung rata-rata *abnormal Return* semua sampel setiap hari.
- g. Terkadang *abnormal Return* harian digabungkan untuk menghitung *abnormal Return* kumulatif selama periode waktu tertentu.
- h. Mendiskusikan dan Mempelajari hasil yang diperoleh.

3. *Abnormal Return*

Return saham bisa berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *Return* yang diharapkan, yaitu pengembalian yang belum dicapai tetapi diharapkan di masa depan.

a. *Return Realisasi (Actual Return)*

Return realisasian adalah pengembalian yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung memakai data historis. *Return* realisasian penting karena dipakai sebagai ukuran kinerja perusahaan. Serta juga berguna sebagai dasar untuk menentukan tingkat pengembalian

¹³ Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. 243-244.

yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.¹⁴

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

Dimana :

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

P_{it} = Harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = Harga sekuritas hari sebelumnya

b. Return Ekspektasi (*expected return*)

Return yang diharapkan investor di waktu mendatang disebut dengan *Return* ekspektasi (*expected return*). Lain hanya *Return* realisasi yang berifat telah terjadi, *Return* ekspektasi bersifat belum terjadi.¹⁵

Brown dan Warner tahun 1985 dalam bukunya Jogiyanto menyebutkan terdapat 3 model estimasi untuk mengestimasi *Return* ekspektasi, antara lain:

1) *Mean-adjusted Model*

Model ini beranggapan bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi.¹⁶

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode t

$R_{i,j}$ = *Return Realisasi* sekuritas ke-i pada periode estimasi j.

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai dengan t2

¹⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesebelas*. 283.

¹⁵ Jogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 283.

¹⁶ Jogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 283.

Secara umum Periode estimasi (*estimation period*) adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) biasa disebut dengan jendela peristiwa (*event windows*) atau periode pengamatan.

2) *Market model*

Model ini beranggapan bahwa dalam menentukan *Return* ekspektas bisa dengan dua tahapan. Pertama, membentuk model ekspektasi memakai data realisasi selama periode estimasi. Kedua, memakai model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Return* ekspektasi di periode pengamatan (*event window*). Dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dapat membentuk Model ekspektasi ini.¹⁷

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mi} + \varepsilon_{ij}$$

Dimana:

R_{ij} = *Return* realisasian sekuritas i pada periode estimasi j

α_i = *Intercept* untuk sekuritas i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

R_{mi} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi j

3) *Market-Adjusted Model*

Model ini berasumsi bahwa *return* dari indeks pasar pada saat yang sama ialah penduga terbaik dalam mengestimasi *return* saham. Dengan mempergunakan model ini, periode estimasi tidak perlu dipakai dalam pembentukan model estimasinya karena pada dasarnya *return* saham yang diestimasi ialah sama dengannya *return* indeks pasar.¹⁸

¹⁷ Jogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 673-674.

¹⁸ Jogiyanto Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 679.

c. *Abnormal Return*

Pasar yang efisien ialah harga sekuritas harus mencerminkan informasi tentang risiko serta ekspektasi keuntungan di masa depan. Pengembalian yang sesuai dengan risiko ekuitas ialah pengembalian normal. Ketika pasar tidak efisien, sekuritas menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari biasanya, yang dikenal sebagai *Abnormal Return*. Oleh karena itu, menguji efisiensi pasar biasanya ialah dengan pengujian *Abnormal Return*.¹⁹

Reaksi pasar terhadap sebuah *event* bisa dilihat dengan mengamati harga saham yang berubah. *abnormal return* bisa menjadi alat ukurnya. *Abnormal return* atau *excess return* ialah pengembalian berlebih yang sebenarnya terjadi di atas pengembalian normal. *Return* normal adalah *return* yang diharapkan. maka, *abnormal return* ialah selisih antara *return* aktual yang terjadi terhadap *return* yang diharapkan,²⁰

Berikut Rumusnya:

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

Dimana:

$RTN_{i,t}$	=	<i>Abnormal Return</i> sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
$R_{i,t}$	=	<i>Return</i> realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t.
$E [R_{i,t}]$	=	<i>Return</i> ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

4. *Trading Volume Activity*

Instrumen atau alat yang bisa dipakai dalam menangkap reaksi pasar terhadap informasi biasa disebut *Trading Volume Activity* (Volume perdagangan saham) yang dilihat dari pergerakan aktivitas volume

¹⁹ Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. 228.

²⁰ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesebelas*. 667.

perdagangan saham di pasar modal.²¹ Volume perdagangan saham dapat mencerminkan dan menunjukkan pergerakan terhadap likuiditas saham di pasar saham. Dan bisa digunakan sebagai referensi untuk menentukan apakah investor individu melihat suatu peristiwa itu bermanfaat atau tidak.²²

Di bursa efek ketika aktivitas perdagangan saham tinggi maka tingkat jual beli saham akan meningkat juga. Ini mempengaruhi penawaran dan permintaan saham tersebut. Semakin meningkatnya permintaan dan penawaran suatu saham maka semakin besar pengaruhnya terhadap volatilitas harga saham di pasar modal, hal tersebut artinya bahwa saham tersebut makin diminati oleh masyarakat, bahkan akan terus meningkat. sehingga mempengaruhi naik atau turunnya harga dan pengembalian saham.²³

Untuk Menghitung aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dapat dengan cara membagi volume perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu terhadap beredarnya jumlahnya saham pada periode yang sama.²⁴

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

²¹ Suryawijaya dan Setiawan, “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996).” 142.

²² Desak Ruric Pradnya Paramitha Nida, I Gusti Agung Prama Yoga, dan I Made Gandhi Adityawarman, “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019,” *Wicaksana: Jurnal Lingkungan dan Pembangunan* 4, no. 1 (2020): 67.

²³ Suryawijaya dan Setiawan, “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996).” 143.

²⁴ Fransisko Purba dan Siti Handayani, “Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua),” *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 51, no. 1 (2017): 118.

5. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum serta perdagangan surat berharga, perusahaan publik yang terkait dengan surat berharga yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan surat berharga ialah definisi pasar modal menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Maka bisa didefinisikan bahwa pasar modal syariah adalah Aktivitas di pasar, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan tidak melenceng sesuai dengan prinsip syariah. jadi, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Umumnya aktivitas pasar modal konvensional terhadap pasar modal syariah sama, tetapi ada hal-halnya yang spesifik.²⁵

Dalam menjalankan muamalah, masyarakat diberikan kebebasan untuk beraktivitas akan tetapi harus mewaspadaai apa yang dilarang. termasuk didalamnya ada pasar modal, akhirnya transaksi di pasar modal diperkenankan selama tidak ada batasan terkait hukum Syariah. Aktivitas spekulatif serta manipulatif yang mengandung unsur maksiat, *maisir*, *gharar*, *risywah*, *riba*, dan tirani atau Keczaliman Merupakan aktivitas muamalah yang dilarang.²⁶ Konsep tersebut yang menjadikan prinsip pasar modal syariah di Indonesia. Dalam Alquran Allah telah mengingatkan dalam surat An nisa Ayat 29.

²⁵ “Pasar Modal Syariah,” diakses 8 April 2021, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>.

²⁶ “Pasar Modal Syariah,” diakses 8 April 2021, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَ يَدَيْكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ
كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S. An-nisa : 29).

Gambar 2.1. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah



Sumber : OJK

b. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah menerapkan prinsip sesuai dengan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dan peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Bursa, Peraturan Pemerintah dan lain-lain). Berikut aturan pasar modal syariah

menurut Bapepam-LK sebagai regulator pasar modal di Indonesia.²⁷

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

c. Pasar Modal Syariah dan Prinsip-prinsipnya

Menurut hukum Syariah, Kegiatan pendanaan dan investasi keuangan ialah aktivitas antara investor dan perusahaan (emiten) untuk memungkinkan perusahaan melakukan kegiatan usaha dan investor mengharapkan sebuah keuntungan. Berikut prinsip-prinsip pasar modal syariah Secara umum:²⁸

- 1) Aset atau kegiatan usaha yang dilakukan dalam Pembiayaan dan investasi adalah usaha yang halal dan bermanfaat. sehingga bagi hasil yang akan didapat.
- 2) Terjadinya Aqad antar pemilik harta (investor) terhadap perusahaan (emiten) serta perusahaan tidak boleh membuat keraguan yang dapat menimbulkan kerugian dalam memberikan informasi ataupun tindakan.
- 3) Uang merupakan instrumen untuk menukar nilai dan menerima bagi hasil untuk pemilik harta dari kegiatan usaha yang timbulkan sehingga mata uang yang sama digunakan untuk pembiayaan dan investasi dan bisnis tersebut dibukukan
- 4) Dalam mengambil risiko Antara investor dengan perusahaan (emiten) tidak boleh melebihi kemampuannya, karena dapat menimbulkan

²⁷ “Pasar Modal Syariah.” diakses 8 April 2021, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>

²⁸ Raymond Dantes, *Wawasan Pasar Modal Syariah* (Ponorogo: Wade, 2019). 95.

kerugian. Nyatanya, bagaimanapun kerugian bisa dihindari.

- 5) Perusahaan, investor, serta bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak diperkenankan mengambil tindakan apa pun yang dapat dengan sengaja mengganggu berjalannya pasar pada sisi permintaan maupun di sisi penawaran.²⁹

d. Instrumen di Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah memiliki berbagai Instrumen yaitu sebagai berikut:³⁰

- 1) Saham syariah merupakan bukti kepemilikan bagi perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam Pasal 3 Fatwa DSN-MUI-No. 40/2003 dan tidak berisi hak istimewa apa pun.
- 2) Obligasi syariah atau sukuk ialah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi syariah, yang mengharuskan penerbit membayar pendapatan pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil / margin dan membayar kembali dana pensiun pada saat jatuh tempo.
- 3) Efek Beragun Aset (EBA) Syariah ialah efek yang diterbitkan berdasarkan perjanjian investasi kolektif EBA syariah dan portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa piutang dari efek komersial, piutang di kemudian hari, pembelian dan penjualan surat berharga. aset fisik dari surat berharga yang dijamin pemerintah, dana investasi / peningkatan arus kas dan aset keuangan yang setara kepada lembaga keuangan sesuai dengan prinsip syariah.

²⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syari'ah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011). 30.

³⁰ Muh Ridwansyah, "Pasar Modal Syariah (PMS) di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Bisnis Syariah* 2, no. 2019 (2019). 95.

- 4) Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang berjalan sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (*syahibul mal*) dan pengelola investasi
- 5) Surat berharga syariah yaitu bentuk pengakuan pendanaan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan prinsip syariah.

e. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal suatu negara memiliki Fungsi, fungsinya antara lain:³¹

- 1) Kapasitas produksi meningkatkan
Produktivitas perusahaan meningkat dengan adanya modal tambahan dari pasar modal.
- 2) Sebagai sarana penambah modal bagi perusahaan
Di pasar modal dengan menjual saham Perusahaan dapat mengumpulkan dana. Saham ini dapat dibeli oleh publik, perusahaan lain, institusi, maupun pemerintah.
- 3) Sebagai alat distribusi pendapatan yang merata
Saham yang diperoleh memberikan dividen (sebagian dari keuntungan perusahaan) Setelah jangka waktu tertentu, kepada pembeli (pemilik). Oleh karena itu, di pasar modal bisa dikatakan sebagai cara untuk menyamaratakan pendapatan.
- 4) Untuk meningkatkan pendapatan negara
Ketika pembagian dividen, para investor akan dikenakan pajak oleh pemerintah. dari pajak inilah yang menjadikan pendapatan negara bertambah.
- 5) Sebagai sarana menciptakan tenaga kerja
Terciptanya lapangan kerja baru dikarenakan keberadaan pasar modal yang dapat mendorong munculnya dan meningkatnya perkembangan industri.

³¹ Faiza Muklis, "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal Indonesia," *Al Masraf (Jurnal Lembaga keuangan dan Perbankan)* 1, no. 1 (2016): 71.

- 6) Sebagai indikator perekonomian negara
 Di pasar modal Meningkatnya Aktivitas dan volume penjualan / pembelian mengindikasikan bahwa proses kegiatan usaha berjalan dengan baik. Dan sebaliknya.

f. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional

Beberapa perbedaan antara pasar modal dan pasar modal syariah. Perbedaannya antara lain:³²

- 1) Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya Pasar modal syariah dalam memperdagangkan efek prinsip-prinsip syariahnya haruslah sesuai. Sementara itu, pasar modal konvensional kegiatan operasional perusahaan tidak ada aturan yang mengaturnya.
- 2) Al-Qur'an dan Hadis merupakan yang dijadikan pijakan pada pasar modal syariah dan dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) yang mempertegas. Sementara itu, Landasan pasar modal konvensional ialah Undang-Undang No.8 tahun 1995.
- 3) DSN (Dewan Syariah Nasional) merupakan pengatur dan pengawas aktivitas pasar modal syariah, sedangkan pasar modal konvensional tidak.
- 4) ISSI, JII (*Jakarta Islamic Index*), dan JII70 ialah Indeks harga saham syariah. Sedangkan antaranya LQ45, IHSG, Kompas 100 dll. ialah Indeks harga saham konvensional.

6. Saham Syariah

a. Pengertian Saham Syariah

Saham yaitu sertifikat yang membuktikan kepemilikan perusahaan.³³ Saham diartikan sebagai bukti atau surat kepemilikan oleh setiap orang atau

³² Fadilla, "Pasar Modal Syariah dan Konvensional," *Islamic Banking* 3, no. 2 (2018). 54.

³³ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* (Bandung: Alfabeta, 2018). 67.

perusahaan terhadap perusahaan penerbit efek, dan juga sebagai keikutsertaan investor sebagai pemodal pada suatu perusahaan sehingga berhak atas pendapatan serta kekayaan perusahaan.³⁴ Surat berharga dalam bentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal Saham syariah disebut Saham Syariah.³⁵

b. Kriteria Saham Syariah

Seluruh saham syariah yang tercatat di pasar modal syariah Indonesia, terlepas apakah tercatat di BEI atau tidak, termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan secara berkala oleh OJK pada bulan Mei dan November. Berikut Kriteria saham syariah menurut OJK,³⁶

Perusahaan tidak terlibat dalam salah satu aktivitas bisnis berikut:

- 1) Perjudian dan permainan yang diklasifikasikan sebagai perjudian
- 2) Bisnis yang dilarang oleh hukum Syariah, antara lain:
 - a) Perdagangan yang tidak diiringi dengan penyerahan benda/ jasa
 - b) Penawaran / permintaan Perdagangan dalam kepalsuan
- 3) Jasa keuangan ribawi,
 - a) Bank berbasis bunga
 - b) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
- 4) Risiko jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan / atau perjudian (*maisir*), termasuk asuransi konvensional.

³⁴ Budi Harsono, *Efektif Bermain Saham* (Jakarta: Kompas Gramedia, 2013). 19.

³⁵ “Produk Syariah,” diakses 8 April 2021, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

³⁶ “Produk Syariah,” diakses 8 April 2021, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>

- 5) Menyediakan, Memperdagangkan, Mendistribusikan, dan / atau Memproduksi, antara lain:
- a) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat *mudarat*
 - b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI
 - c) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*)
- 6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- a) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
 - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

Gambar 2.2. Kriteria Saham Syariah

Sumber : OJK

c. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham senantiasa alami transformasi tiap harinya. Apalagi tiap detik harga saham bisa berganti. Oleh sebab itu, investor mesti dapat mencermati keadaan yang pengaruhi harga saham. Aspek utama yang menimbulkan harga pasar saham berganti merupakan sebab dipengaruhi dari 2 aspek ialah aspek internal serta eksternal, aspek internal diujarkan pula aspek fundamental merupakan aspek yang berasal dari dalam perusahaan serta bisa dikontrol oleh manajemen industri, sebaliknya aspek eksternal ialah aspek non fundamental umumnya bisa diakibatkan oleh keadaan ekonomi semacam suku bunga, serta kebijakan pemerintah.

Terdapat sebagian aspek yang mempengaruhi perubahan indeks ataupun harga saham. Faktornya bisa dimasukkan ke dalam aspek keadaan ekonomi yang berasal dari area eksternal serta aspek fundamental yang berasal dari lingkungan internal. Berikut Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham:³⁷

- 1) Faktor fundamental (lingkungan internal)
 - a) Publikasi pembiayaan (*financing announcements*), misalnya sewa guna usaha, Pengumuman terkait hutang serta ekuitas, sekuritas *hybrid*, perjanjian pinjaman, *Stock splits*, kombinasi saham, usaha patungan, pembelian saham, dan lain-lain.
 - b) Publikasi Penjualan, produksi, Pemasaran, misalnya laporan penjualan, periklanan, detail kontrak, harga berubah, pembaruan produk, penarikan produk baru, laporan keamanan produk serta laporan produksi.
 - c) Publikasi oleh Direksi, misalnya berubahnya struktur organisasi, penggantian manajemen dan direktur.
 - d) Publikasi akuisisi merger yang terdiversifikasi, misalnya laporan akuisisi, divestasi laporan, investasi, laporan merger dll.
 - e) Publikasi investasi misalnya pelaksanaan perluasan pabrik, penutupan toko, pengembangan riset, dan lain-lain.
 - f) Publikasi ketenagakerjaan (*labour announcements*), misalnya pemogokan, pembaruan kontrak, pembaruan negosiasi, dan lain-lain
 - g) Publikasi laporan keuangan perusahaan, misalnya DPS, EP, ROA, PER, Perkiraan laba sebelum dan sesudah akhir tahun, fiskal, NPM, ROE, dan lain-lain.

³⁷ Alwi Iskandar, *Pasar Modal Teori dan Aplikasi* (Jakarta: Nasindo Internusa, 2003). 87.

- 2) Faktor fundamental (lingkungan internal)³⁸
- a) Kekuasaan pemerintah, misalnya nilai tukar, Perubahan suku bunga deposito dan tabungan, inflasi dan juga peraturan pemerintah.
 - b) Publikasi hukum (*legal announcements*), Misalnya klaim oleh pegawai pada perusahaan atau pada manajer mereka serta klaim oleh perusahaan terhadap manajer mereka
 - c) Naik Turunnya Nilai tukar serta Gejolak sosial politik dalam negeri juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dalam suatu negara secara signifikan.
 - d) Publikasi dari sekuritas industri (*securities announcements*), misalnya Pembatasan / Penundaan Perdagangan, Volume / Harga Saham Perdagangan dan Laporan Rapat Tahunan.
 - e) Beberapa berita, baik dari luar maupun dalam negeri, misalnya kerusuhan massal, HAM, isu lingkungan hidup, dan lainnya dapat mempengaruhi perilaku investor.

7. Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah yaitu kumpulan saham syariah terindeks khusus yang perhitungannya sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, kriterianya ialah sahamnya telah terpenuhi prinsip syariahnya. Pasar modal islam indonesia sekarang mempunyai 3 Indeks saham syariah antara lain:³⁹

a. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2011 ialah tahun diterbitkannya, seluruh saham syariah yang masuk ke BEI termasuk kedalam indeks

³⁸ Moh Khusnul Fiton, “Analisis Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Presiden Joko Widodo pada 27 Oktober 2014 terhadap Reaksi Pasar Saham” (Skripsi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, 2015). 19.

³⁹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018). 92-93.

ISSI. Tanpa adanya Seleksi tambahan dari BEI, seluruh saham syariah yang masuk ke dalam DES serta telah lolos seleksi maka otomatis terhitung dalam hitungannya ISSI.

b. *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*

Muncul tahun 2018, JII70 Indeks yang paling Likuid berjumlah 70 saham syariah. Indeks ini merupakan indeks eksistensi dari JII tetapi dengan jumlah yang banyak saham syariahnya. Untuk kriteria yang digunakan sama dengan perhitungan JII namun dengan jumlah saham yang lebih banyak.

c. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) diterbitkan 3 Juli 2000, munculnya JII dikerjasamai antara Bursa Efek Indonesia dengan PT Danareksa Investment Management (DIM). ini Indeks bisa dijadikan Barometer kinerja saham berbasis syariah dan sebagai pengembangan pasar modal syariah lebih lanjut. Indeks ini berjumlah 30 saham yang terpilih khusus sesuai hukum Syariah Islam. Awal munculnya, direksi syariah PT Danareksa Investment Management terlibat langsung dalam memilih saham yang masuk kriteria syariah. Namun sekarang, Bapepam-LK (sekarang OJK) berkolaborasi bersama Dewan Syariah Nasional dalam pemilihan saham-saham tersebut. Hal tersebut tertuang dalam Peraturan Bapepam LK No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.⁴⁰

1) Seleksi *Jakarta Islamic Index* dalam Pemilihan Saham

Dalam memilih serta menentukan saham yang menjadi bagian *Jakarta Islamic Index*, BEI memiliki Kriteria adalah antara lain:

- a) Tercatat selama 6 bulan terakhir Saham syariah tersebut masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

⁴⁰ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia* (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010). 13.

- b) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan nilai rata-rata transaksi harian tertinggi di pasar reguler tertinggi.
- d) 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.⁴¹

2) **Evaluasi Indeks Syariah**

Review saham syariah dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK, yaitu Mei dan November,

3) **Tujuan Pembentukan *Jakarta Islamic Index***

Tujuan didirikannya *Jakarta Islamic Index* adalah untuk membangun kepercayaan investor dalam berinvestasi di saham berbasis syariah serta memberikan manfaat bagi investor dalam menerapkan syariat Islam untuk berinvestasi di pasar modal. Indeks ini juga diharapkan dapat membantu dalam proses akuntabilitas serta transparansi saham berdasarkan hukum Syariah di Indonesia. JII adalah Respons bagi investor yang ingin menginvestasikan hartanya sesuai hukum Syariah. Dapat diartikan bahwa, *Jakarta Islamic Index* menjadi pedoman bagi investor yang ingin menanamkan dananya tanpa tercampur dengan dana Ribawi. Serta juga, dapat dijadikan sebagai patokan untuk memilih portofolio saham syariah.⁴²

⁴¹ “Indeks Saham Syariah,” diakses 8 April 2021, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

⁴² Johan Wahyu Wicaksono, “Pengklasifikasian Saham Syariah Berdasarkan Tipe Investor di Jakarta Islamic Index (JII),” *Dinar: Jurnal Prodi Ekonomi Syari’ah* 1, no. 2 (2018): 15.

Tabel 2.2. Perbandingan indeks saham syariah



Sumber : Instagram Pasar Modal Syariah

8. Peristiwa Pemilihan Presiden

Pada awal November lalu, Amerika Serikat telah melaksanakan pemilihan umum Presiden AS tepatnya pada Selasa, 3 November 2020 yang sekaligus merupakan pesta demokrasi terbesar empat tahunan yang ke – 59. Pemilu AS sendiri diikuti oleh dua kandidat yang sama – sama memiliki persaingan yang cukup ketat, yakni Joe Biden bersama partnernya Kamala Harris dari Partai Demokrat dan Donald Trump yang maju bersama Mike Pence dari Partai Republik. Untuk menang dalam pemilu, seorang calon presiden harus memperoleh angka minimal sebanyak 270 dari 538 *electrical votes*. Berdasarkan hasil *exit poll*,

Biden meraih 290 *electrical votes*, sedangkan Trump hanya menyentuh angka 217. Score akhir inilah yang mengantarkan Joe Biden menuju jalan kemenangan dan menjadikannya Ia sebagai Presiden AS ke – 46.

Pemilihan Presiden dalam Islam

Taat kepada pemimpin merupakan suatu perintah dari Allah SWT yang wajib bagi kaum muslimin lakukan atau jalani, sebagaimana firman Allah SWT:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ ۗ
فَإِنْ تَنَازَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِنْ كُنْتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ
وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ۚ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman! Taatilah Allah dan taatilah Rasul (Muhammad), dan Ulil Amri (pemegang kekuasaan) di antara kamu. Kemudian, jika kamu berbeda pendapat tentang sesuatu, maka kembalikanlah kepada Allah (Al-Qur'an) dan Rasul (sunnahnya), jika kamu beriman kepada Allah dan hari kemudian. Yang demikian itu lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya” (Q.S. An-Nisa : 59).

Ayat ini memerintahkan agar kaum Muslimin taat dan patuh kepada-Nya, kepada rasul-Nya dan kepada orang yang memegang kekuasaan di antara mereka agar tercipta kemaslahatan umum. Untuk kesempurnaan pelaksanaan amanat dan hukum sebaik-baiknya dan seadil-adilnya, hendaklah kaum Muslimin.⁴³

1. Taat dan patuh kepada perintah Allah dengan mengamalkan isi Kitab suci Al-Qur'an, melaksanakan hukum-hukum yang telah ditetapkan-Nya, sekalipun dirasa berat, tidak sesuai dengan keinginan dan kehendak pribadi. Sebenarnya segala yang diperintahkan Allah itu mengandung maslahat dan apa yang dilarang-Nya mengandung mudarat.

⁴³ “QS. An-Nisa Ayat 59,” diakses 9 Juni 2021, <https://kalam.sindonews.com/ayat/59/4/an-nisa-ayat-59>.

2. Melaksanakan ajaran-ajaran yang dibawa Rasulullah SAW pembawa amanat dari Allah untuk dilaksanakan oleh segenap hamba-Nya. Dia ditugaskan untuk menjelaskan kepada manusia isi Al-Qur'an
3. Patuh kepada ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan ulil amri yaitu orang-orang yang memegang kekuasaan di antara mereka. Apabila mereka telah sepakat dalam suatu hal, maka kaum Muslimin berkewajiban melaksanakannya dengan syarat bahwa keputusan mereka tidak bertentangan dengan Kitab Al-Qur'an dan hadis
4. Kalau ada sesuatu yang diperselisihkan dan tidak tercapai kata sepakat, maka wajib dikembalikan kepada Al-Qur'an dan hadis. Kalau tidak terdapat di dalamnya haruslah disesuaikan dengan (dikiaskan kepada) Al-Qur'an dan sunah Rasulullah SAW.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa Hasil penelitian sebelumnya yang bisa dijadikan Acuan:

Tabel 2.3. Hasil Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Erwin Febriansyah, Furqonti Ranidiah dan Umi Mustika	<i>Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis</i> Vol. 3 No. 1 Tahun 2021	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Tahun 2019 pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan
2.	Siti Amarah	<i>Share: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam</i> Vol. 9 No. 2	<i>Covid-19 Outbreak And Capital Market Reaction: An Evidence From</i>	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i>

No	Peneliti	Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Tahun 2020	<i>The Jakarta Islamic Index 70</i>		
3.	Aisha Hanif	<i>Financial: Jurnal Akuntansi</i> Vol. 6, No. 2 Tahun 2020	Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pidato Kemenangan Joe Biden Sebagai Presiden Amerika Terhadap IHSG	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan.
4.	Ely Damayanti, Rahayu Dwi Larasati, Kharis Fadlullah Hana	<i>Point: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen</i> Vol. 2, No. 1 Tahun 2020	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju	<i>Abnormal Return</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan.
5.	Luh Gede Jayanti Mekar Sari, I Putu Julianto	<i>Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)</i> Vol. 11, No. 3 Tahun 2020	Reaksi Pasar Modal Terhadap Kasus Penyelundupan Harley Dan Brompton Melalui Garuda Indonesia (<i>Event Study</i> Pada Saham BEI Sub Sektor Transportasi)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Tidak Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> .
6.	Desak Ruric	<i>Wicaksana:</i>	Analisis Reaksi	<i>Abnormal</i>	Tidak

No	Peneliti	Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Pradnya Paramitha Nida, I Gusti Agung Prama Yoga dan I Made Gandhi Adityawarman	<i>Jurnal Lingkungan dan Pembangunan</i> Vol. 4, No. 1 Tahun 2020	Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019	<i>Return dan Trading Volume Activity</i>	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Tidak Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i>
7.	Muhajir, Nita Erika Arian	<i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi</i> Vol. 4, No. 4 Tahun 2019	Analisis Perbandingan <i>Average Abnormal Return Dan Average Trading Volume Activity</i> Sebelum Dan Setelah Pemilihan Legislatif Dan Pemilihan Presiden Tahun 2019	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> .
8.	Erica P. Akbar, Ivonne S. Saerang, dan Joubert B. Maramis	<i>Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi</i> Vol. 6, No. 2 Tahun 2019	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Tidak Terdapat perbedaan

No	Peneliti	Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			Periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI)		<i>Trading Volume Activity</i> .
9.	Nurul Saadah Ivani	<i>Jurnal Al Qardh</i> Vol. 4 Tahun 2019	Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 Terhadap <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Studi Pada Saham LQ45	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Tidak Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> .
10.	Novia Nurul Hikmah, Sri Murni dan Hizkia H.D Tasik	<i>Jurnal EMBA</i> Vol. 6, No. 4 Tahun 2018	Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Tidak Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i>
11.	Dame Prawira Silaban dan I.B Panji	<i>Jurnal Buletin Studi Ekonomi</i> Vol.	Reaksi Pasar Modal Indonesia	<i>Abnormal Return</i> dan	Tidak Terdapat Perbedaan

No	Peneliti	Publikasi	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Sedana	23, No. 1 Tahun 2018	Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pilpres 2016 Di Amerika Serikat	<i>Trading Volume Activity</i>	<i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i>
12.	I Made Deva Hasdwi Putra, I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri	<i>E-jurnal Akuntansi</i> Vol. 23, No. 1 Tahun 2018	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> .
13.	Ni Putu Tila Permata Sari, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Nyoman Trisna Herawati	<i>JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI)</i> Vol. 7, No. 1 Tahun 2017	Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Amerika Serikat 2016	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang Signifikan Terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> .

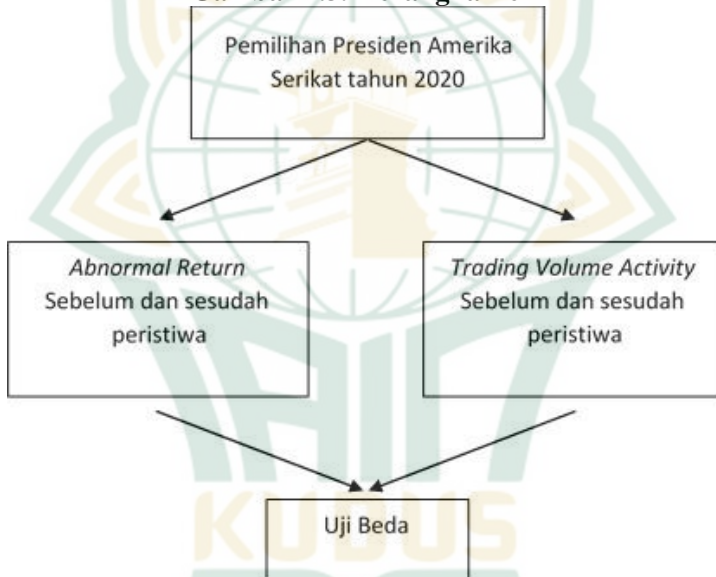
Sumber : Data diolah, 2021

Persamaan antara penelitian sebelumnya adalah variabel dan metode pengujian yang digunakan, sedangkan perbedaannya ialah peristiwa-peristiwa yang digunakan sebagai dasar penentuan tanggal kejadian dan perbedaan antara lamanya waktu pengamatan yang diteliti antara satu sama lain dikarenakan disesuaikan terhadap efek yang terjadi bila jangka waktunya terlalu lama.

C. Kerangka Berfikir

Pada gambar 2.3 dijelaskan kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 2.3. Kerangka Berfikir



Sumber : Data diolah, 2021

D. Hipotesis

Jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian disebut Hipotesis, sehingga biasanya rumusan masalah dalam penelitian tersusun dalam bentuk sekumpulan pertanyaan.⁴⁴ Berdasarkan kajian diatas, Berikut Hipotesisnya:

⁴⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2019). 99.

1. Pemilihan Presiden Amerika dan *Abnormal Return*

Pemilihan Presiden Amerika adalah *Event* yang sifatnya strategis, ada serta bisa dikenali, kemungkinan dapat berisi informasi yang menjadikan para investor bereaksi. Dalam teori pasar efisien, sebuah peristiwa mengandung informasi dengan menunjukkan berubahnya harga saham. Pendekatan penelitian Studi peristiwa bisa dipakai sebagai untuk menentukan reaksi pasar (negatif maupun positif) terhadap sebuah *event*, *event* tersebut apakah berisi informasi ataupun tidak. Untuk melihat Respons pasar serta menguji informasi yang terkandung biasanya menggunakan *Abnormal Return*.

Peristiwa politik di mana pasar modal bereaksi dengan ada *abnormal return* menunjukkan bahwa peristiwa ini bersifat informatif. Penelitian oleh Aisha Hanif tahun 2020 tentang Pengujian Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pidato Kemenangan Joe Biden Sebagai Presiden Amerika Terhadap IHSG, menghasilkan terdapat *Abnormal Return* yang signifikan. Namun penelitian lain menunjukkan hal yang berbeda yaitu oleh Erwin Febriansyah, Furqonti Ranidiah dan Umi Mustika tahun 2021 dalam Analisis Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Tahun 2019 Memperoleh hasil tidak adanya perbedaan *Abnormal Return*. Berikut Hipotesisnya:

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan presiden Amerika 2020

2. Pemilihan Presiden Amerika dan *Trading Volume Activity*

Dilihat dari pergerakan volume perdagangan saham dalam pasar modal, untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi bisa menggunakan *Trading Volume Activity* (Volume perdagangan saham). Menurut fungsinya, *Trading Volume Activity* bisa disebut sebagai versi lainnya studi peristiwa. Keduanya berbeda terhadap cara pengukuran yang dilakukan dalam melihat suatu reaksinya pasar terhadap peristiwa.

Penelitian Muhajir, Nita Erika Ariani tahun 2019 tentang Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* Dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pemilihan Legislatif dan Pemilihan Presiden Tahun 2019 menunjukkan ada perbedaan *Trading Volume*.⁴⁵ Sedangkan Penelitian Erica P. Akbar, Ivonne S. Saerang, dan Joubert B. Maramis Tahun 2019 dalam Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 menghasilkan *Trading Volume Activity* perbedaannya Tidak ada.⁴⁶ Berikut hipotesisnya:

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pemilihan presiden Amerika 2020



⁴⁵ Muhajir dan Nita Erika Ariani, “Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* Dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pemilihan Legislatif Dan Pemilihan Presiden Tahun 2019,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 4, no. 4 (2019).

⁴⁶ Jayanti, Sari, dan Julianto, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Kasus Penyelundupan Harley Dan Brompton Melalui Garuda Indonesia (Event Study Pada Saham Bei Sub Sektor Transportasi).”