

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pasar efisien

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut **Jogiyanto (2016)**, bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi, tetapi jugadilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). **Fama, 1970 (dalam Jogiyanto, 2016)** menyajikan tiga macambentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang sedang dipublikasikan, dan informasi privat.

Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu: (1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (Weak Form), pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa



lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal; (2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi strong*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *deviden*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang); (3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*), pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Salah satu jenis informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*) yang mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi tersebut mereka melakukan analisa dan mengambil posisi transaksi yang sesuai.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *Capital Market*, pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Dana yang diperjual belikan itu

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

digunakan untuk jangka panjang sebagai menunjang pengembangan usaha. Sedangkan pasar uang (*money market*) pasar di sisi lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen jangka panjang, umumnya lebih dari 1 tahun (Samsul, 2006).

Bagi perusahaan-perusahaan penjual saham (*emiten*), motif utamanya ialah untuk memperoleh dana yang murah demi pengembangan usaha. Bagi pemodal (*investor*) pertama-tama adalah untuk mengharapkan tambahan penghasilan bagi modalnya dalam bentuk deviden atau *capital gain*. Sebagai pasar yang terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi, pasar modal ditunjang oleh lembaga-lembaga lain seperti : Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek dan Wali Amanat (*trustee*). Disamping lembaga penunjang Pasar modal juga didukung oleh profesi penunjang antara lain : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai dan Notaris.

Menurut **Rijanto dalam Anoraga (2008)**, perkembangan pasar modal dipengaruhi oleh partisipasi yang aktif, baik dari perusahaan yang akan menjual sahamnya maupun pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal.

Hampir semua negara di dunia ini memiliki pasar modal, yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan fasilitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Pasar modal dalam suatu negara bisa berperan sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana panjang dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi. Pasar modal memiliki manfaat bagi investor yaitu nilai investasi berkembang mengikuti

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

pertumbuhan ekonomi, memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi, dan dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari faktor lingkungan, yaitu lingkungan ekonomi dan lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro dipengaruhi oleh baik buruknya kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapatkan tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, pengaruh lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak bisa dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti peristiwa-peristiwa politik yang dapat menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia.

2.1.3 *Event Study*

Event study bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Sedangkan menurut **Jogiyanto (2016)**, *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila peristiwa mengandung informasi yang berpengaruh maka diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa di sekitar waktu peristiwa terjadi. Reaksi pasar bisa dilihat dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau bisa menggunakan *abnormal return*.

Selain dengan *abnormal return* untuk melihat reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham atau *trading volume activity*. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal.

2.1.4 Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2016). *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*.

Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

menunjukkan bahwa keuntunganyang diperoleh dibawah normal. Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut (**Jogiyanto:2010**):

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periodeperistiwa ke-t.

$E [R_{it}]$: *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwake-t.

Actual return(return sesungguhnya)merupakan return yang telah terjadi.

Fungsi dari *actual return* adalah dapat digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan selain itu juga sebagai dasar penentuan *expected return* dan resiko dimasa datang. Menghitung *actual return* dengan menggunakan rumus (**Jogiyanto, 2009**) sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor.

Perhitungan *return* ekspektasi untuk penelitian *event study* dapat menggunakan *market-adjusted model*. *Market-adjusted model* adalah cara penghitungan *expected return* dengan menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

memperkirakan *return* suatu sekuritas adalah menggunakan return indeks pasar pada saat tersebut. Menghitung *Expected Return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted-Model*, dengan rumus (Hartono,2014) sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Notasi:

$E(R_{it})$: *expected return* saham i pada periode ke t.

IHS_{Gt} : indeks harga saham gabungan hari ke-t

IHS_{Gt-1} : indeks harga saham gabungan ke t-1

Menghitung rata-rata *Abnormal return* (Jogiyanto,2003) adalah sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i,t}^n AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t : *average abnormal return* pada hari ke-t

AR_{it} : *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n : jumlah perusahaan

2.1.5 Trading Volume Activity (TVA)

Aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Perdagangan saham yang dilihat melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat

keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (TVA). Aktivitas volume perdagangan bisa dipakai instrumen untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Total dari aktivitas volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar. Proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) antara investor mengenai nilai suatu saham. Volume perdagangan terjadi karena terdapat perbedaan pendapat diantara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya.

Adapun tahapan dalam menghitung *trading volumeactivity*) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Average Trading Volume Activity*(**Jogiyanto,2003**)

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^k TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

ATVA :Rata-rata TVA pada hari ke-t

TVA_{i,t} :TVA saham pada hari ke-t

n :Jumlah perusahaan

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.1.6 Likuiditas Saham

Likuiditas saham menurut bursa efek Indonesia adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Secara umum, likuiditas saham adalah kemampuan investor untuk menjual harta atau asset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu aktiva atau instrumen untuk berubah bentuk menjadi kas atau setara kas. Dengan kata lain, jika investor ingin menjual saham, maka ada investor lain yang siap untuk membeli dan jika investor ingin membeli saham, maka ada investor yang bersedia untuk menjual sahamnya.

Ada beberapa pendapat atau pemahaman terhadap likuiditas saham oleh para pelaku pasar. Ada yang mengidentifikasikan likuiditas saham dengan kemudahan dan kecepatan bertransaksi. Ada juga yang mengaitkannya dengan volume transaksi. Sebagian investor lainnya lebih suka untuk menggunakan biaya transaksi yang rendah sebagai ukuran likuiditas saham. Semakin besar volume, nilai, frekuensi dan jumlah hari transaksi dari sebuah saham maka semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode. Sehingga semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi kemudian berpengaruh pada jumlah lembar saham yang beredar dan secara tidak langsung berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dikarenakan tingginya minat investor terhadap saham tersebut.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Menurut **Nafik (2009)**, likuiditas adalah kemampuan untuk membeli atau menjual asset secara cepat tanpa mengalami perubahan harga yang signifikan. Asset yang likuid sempurna adalah asset yang tidak mengalami penurunan harga apabila dijual secara tergesa-gesa. Pasar yang likuid memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Pasar yang memiliki kedalaman (*depth*), jika order pembelian dan penjualan berkisar pada harga teratas dan terbawah dari saham.
- b. Pasar yang memiliki kelebaran, apabila volume pembelian dan penjualan yang ada cukup signifikan.
- c. Pasar fleksibel, jika order baru cepat menanggapi perubahan harga.

Dari beberapa definisi likuiditas saham di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas saham adalah kemampuan suatu aktiva finansial yang dimiliki oleh investor, untuk diubah menjadi kas atau sebaliknya dengan diperjualbelikan kapanpun diinginkan, membutuhkan waktu yang singkat dengan resiko kerugian minimum.

Likuiditas saham diukur dengan menggunakan volume transaksi perdagangan (TVA) sehingga semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan, maka semakin liquid saham tersebut dengan rumus sebagai berikut (**Jogiyanto, 2010**):

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{jumlah volume transaksi periode } t}{\text{total volume saham}}$$

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.2 Pandangan islam terhadap penelitian

Secara umum, investasi saham itu halal. Dalam Islam, investasi saham disebut dengan istilah *musahamah* (saling bersaham). Musahamah ini adalah salah satu bentuk turunan dari musyarakah. Musyarakah sederhananya adalah turunan modal dari dua orang atau lebih untuk menjalankan suatu bisnis. Musyarakah bisa diartikan secara bahasa dengan kata “bersyarikat”, “berkerja-sama”, “Berkongsi”, dan lain sebagainya. Tetapi ada juga penjelasan mengenai saham itu haram dikarenakan selisih uang antara harga saham dan harga nominal tidak diketahui wujudnya dan tidak diperhitungkan ketika pembagian keuntungan perusahaan itu dibagikan kepada pemilik saham. Berikut ini beberapa ayat dan penjelasan tentang saham:

Surat Al-Baqarah ayat 188

تُمْرَبَالِإِثْمِالنَّاسِأَمْوَالِ مِّنْ فَرِيقَالِتَأْكُلُوا الْحُكْمَإِلَىٰ بِهَاتُدُّوْا بِالْبَطْلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالَكُمْ تَأْكُلُوْا وَلَا تَعْلَمُوْنَ وَأَنْذَرُ

Artinya: *Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui.*

Dalam ayat ini dijelaskan konsep dasar konsumsi dalam islam yang sangat memperhatikan aspek sosial, karena memakan harta dengan cara bathil sangat dilarang, kemudian bahaya akan suap-menyuap dalam suatu birokrasi guna mendukung konsumsi yang bathil tersebut juga disinggung disini, seakan-akan

Al-Quran sudah bisa memprediksikan bahwa manusia dalam persekongkolan nya dalam hal yang bathil akan menempuh segala cara, termasuk menyuap birokrasi.

Surat Al-Baqarah ayat 276

لَغْفَلِينَ دَرَسْتِهِمْ عَنْ كُنَّا وَإِنْ قَبَلْنَا مِنْ طَائِفَتَيْنِ عَلَى الْكِتَابِ أَنْزَلْنَا تَقْوَى أَنْ

Artinya: Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Dan Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa.

Sebab-Akibat adalah pembuktian bahwa hukum tersebut adalah benar validitasnya, seperti yang dijelaskan pada ayat sebelumnya bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, disini dampak “caused” dari riba tersebut di deskripsikan sebagai suatu yang dimusnahkan, dalam beberapa literatur tafsir disebutkan bahwa memusnahkan disini berarti mengurangi nilainya atau keberkahan harta yang didapat dari riba. Maka krisis ekonomi yang melanda belahan dunia saat ini bisa dijadikan asumsi akibat dari maraknya penerapan riba yang ada pada sistem kapitalis dan sosialis, walaupun perlu kita ketahui bahwa penerapan riba ini bukan faktor tunggal.

Surat al-Maidah ayat 90

عَلَيْكُمْ فَاجْتَنِبُوهُ الشَّيْطَانِ عَمَلٍ مِنْ رِجْسٍ وَالْأَزْلَمُ وَالْأَنْصَابُ وَالْمَيْسِرُ الْخَمْرُ إِنَّمَاءُ الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.

Ayat diatas menjelaskan bahwa berjudi itu perbuatan yang dilarang sama halnya seperti saham, dikarenakan saham itu juga termasuk unda-undi seperti judi,

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dalam saham kita mengunda-undi apakah saham yang investor beli itu akan mengalami kenaikan atau penurunan, dan di dalam saham ini kita tidak mengetahui bentuknya. Dalam ayat tersebut dijelaskan bahwa saham sama halnya seperti judi.

2.3 Penelitian terdahulu

Pada sub bab ini akan dijelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menjadi dasar acuan untuk melakukan penelitian ini. Berikut ini daftar dari penelitian-penelitian terdahulu yang membahas pengaruh suatu peristiwa terhadap reaksi pasar:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian/ alat analisis	Hasil Penelitian
1	Heri santoso dan Luh Gede Sri Artini (Jurnal Manajemen: Vol 4, No 9, 2015:2647-2674)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 pada Indeks KOMPAS 100 di BEI	<i>Average abnormal return/ uji beda</i>	Berdasarkan hasil uji beda rata-rata <i>abnormal return</i> perusahaan-perusahaan KOMPAS 100 di BEI sebelum dan sesudah berlangsungnya pilkada legislative 2014 maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (BEI) tidak berbentuk setengah kuat secara informasi.
2	Fenny Trisnawati (Jurnal Pendidikan Ekonomi: Vol.3, No.3, November 2011: 528-535)	Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham	<i>Average Abnormal return/ Statistik Compare Means One sample t test</i>	Hasil penelitian ini, tidak terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004 dan hipotesis kerja (H_1) ditolak. Dan terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2009 sehingga hipotesis kerja (H_1) diterima
3	Intan Ayu Rahmawati	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i>	<i>Average Abnormal</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian/ alat analisis	Hasil Penelitian
	dan Bety Nur Achdadiyah (Jurnal Akuntansi Aktual, Vol.3, Nomor 1, Januari 2015, hlm 1-10)	saham sebelum dan sesudah putusan sidang Sengketa Pemilu Presiden 2014 (studi Kasus Saham di Bursa Efek Indonesia)	<i>Return/ Uji Statistik</i>	perbedaan rata-rata <i>Abnormal Return</i> saham sebelum dan sesudah putusan sidang sengketa pilkada presiden 2014.
4	Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti, dan Fitriani Mansur (Jurnal Binar Akuntansi: Vol.1 No.1, September 2012)	Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap <i>abnormal Return</i> Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI	<i>Average Abnormal Return/ Uji Statistik</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara <i>Average Abnormal Return</i> (ARR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari sebelum peristiwa pergantian menteri keuangan, juga terdapat perbedaan antara <i>Average Abnormal Return</i> (ARR) yang signifikan pada saat peristiwa pergantian menteri keuangan dengan hari-hari setelah peristiwa pergantian menteri. Dan terdapat perbedaan antara <i>Average Abnormal Return</i> (ARR) yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010.
5	Mellina Nur Azizah (Jurnal Ilmu dan Riset akuntansi: Volume 6, Nomor 5, Mei 2017)	Pengaruh Isu Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia	<i>Abnormal Return Idan Aktivitas Volume Perdagangan/ uji beda</i>	Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah isu politik (<i>reshuffle</i> cabinet jilid II), dan juga terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah isu politik (<i>reshuffle</i> cabinet jilid II).
6	Aryo Pamungkas, Suhadak, dan M.G Wi	Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap <i>Abnormal</i>	<i>Average Abnormal Return dan Average</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil uji beda pada rata-rata <i>abnormal return</i> setelah pilkada presiden

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian/ alat analisis	Hasil Penelitian
	Endang N.P (Jurnal Administrasi Bisnis: Vol 20, No 1, Maret 2015)	<i>Return dan Trading Volume Activity</i> (Studi Pada Perusahaan yang Tercatat Sebagai anggota Indeks Kompas 100)	<i>trading Volume Activity/ Uji Beda dan Uji statistic</i>	Indonesia tahun 2014 tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dan terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>trading volume activity</i> setelah pilkada presiden Indonesia tahun 2014. Sedangkan dengan uji statistik terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah pilkada presiden, dan juga terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah pilkada presiden.
7	Melitina Tecualu dan Rianny Megge (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol 10, No 1, Januari 2010:19-30)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Bom Kuningan tahun 2009	<i>Abnormal Return/ Event Study</i>	hasil penelitian yang dilakukan dapat diketahui bahwa peristiwa bom kuningan tanggal 17 Juli 2009 tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan.
8	Ni Putu Amelia Santi Dewi, Made Arie Wahyuni, dan Putu Eka Dianita M.D (Jurnal Akuntansi: Volume 8, Nomor 2 Tahun 2017)	Pengaruh pemilihan Gubernur DKI tahun 2017 Terhadap Abnorml Return dan Volume Perdagangan Saham KOMPAS 100 di BEI	<i>Average Abnormal Return dan average Trading Volume Activity/uji Statistik</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>Abnormal return</i> yang signifikan pada periode sebelum dan setelah peristiwa. Namun, tidak ditemukan perbedaan rata-rata <i>Trading Volume activity</i> yang signifikan pada peristiwa pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017.
9	Lega Tri Mulya dan Kirmizi Ritonga (Jurnal Manajemen Bisnis: Vol IX, No 3,	Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event studi pada Saham Kompas 100 yang Terdaftar di	<i>Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity/ uji statistic</i>	Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan dari pengukuran <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 4

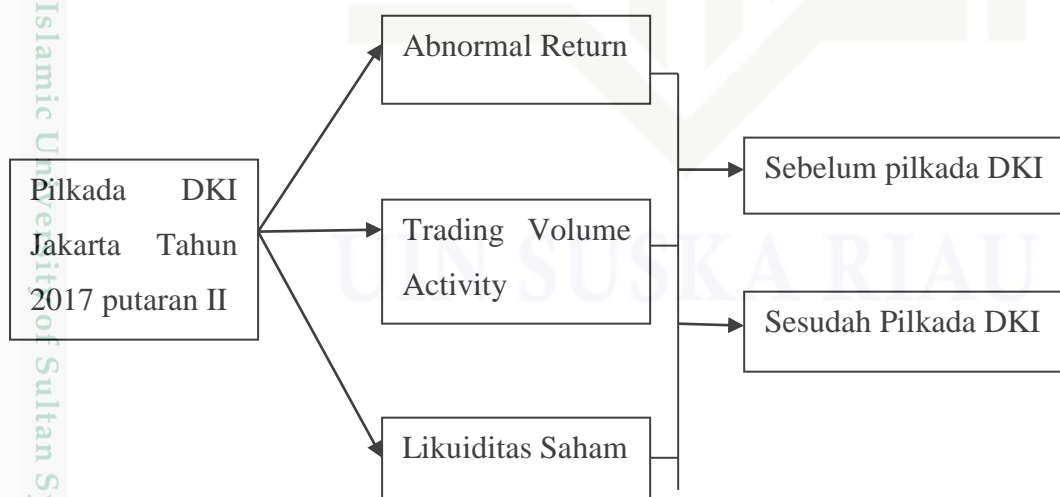
Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian/ alat analisis	Hasil Penelitian
	September 2017)	Bursa Efek Indonesia)		November 2016.
10	M. Hatta Diman Arde dan Ketut Wijaya Kesuma (Jurnal Manajemen: Vol 6, No 6, 2017:3080-3110)	Studi Peristiwa Tragedi Sarinah Terhadap Pasar Modal Indonesia	<i>Average Abnormal Return</i> / uji statistik dan uji kumulativ	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>average abnormal return</i> secara statistik signifikan pada H-5, H-3, H-2, H0, H+1, H+2, H+4, H+5 sedangkan untuk hari H-4, H-1, dan H+3 secara statistik tidak signifikan. Hasil pengujian cumulative <i>average abnormal return</i> pada periode peristiwa untuk 45 saham secara statistik tidak signifikan pada sebelum peristiwa (event date), tetapi terdapat hasil yang signifikan pada saat (event date) dan setelah peristiwa (post event) penyerangan dikawasan Sarinah.

2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka ringkasan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perbedaan *average abnormal return* (ARR) dan peristiwa pilkada DKI Jakarta putaran II.

Pilkada DKI Jakarta 2017 merupakan salah satu kejadian/peristiwa yang bersifat politis, tersedia, dan dapat diketahui, serta mungkin memiliki kandungan informasi yang akan direspon oleh pelaku pasar modal. Dapat digunakan event study sebagai pendekatan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar (baik positif maupun negative) atas suatu peristiwa, apakah peristiwa memiliki kandungan informasi atau tidak.

Peristiwa politik yang direspon oleh pasar modal dengan bukti bahwa adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi. Adanya rata-rata *abnormal return* yang berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut sebagai informasi yang relevan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Abnormal Return* (ARR) saham-saham Kompas 100 sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 putaran Kedua

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- b. Perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) dan peristiwa pilkada DKI Jakarta putaran II.

Volume saham yang diperdagangkan dapat dikatakan sebagai bentuk aliran informasi. Perubahan volume dan harga saham kearah positif maupun negative dapat diketahui dari aliran informasi yang ada, hal ini sekaligus membawa pasar ke titik keseimbangannya.

Adanya rata-rata *trading volume activity* yang berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut sebagai informasi yang relevan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham-saham Kompas 100 sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 putaran kedua

- c. Perbedaan nilai likuiditas sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta putaran II

Menurut Nafik (2009), likuiditas adalah kemampuan untuk membeli atau menjual asset secara cepat tanpa mengalami perubahan harga yang signifikan. Asset yang likuid sempurna adalah asset yang tidak mengalami penurunan harga apabila dijual secara tergesa-gesa.

Adanya nilai likuiditas yang berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut sebagai informasi yang relevan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai likuiditas saham-saham Kompas 100 sebelum dan sesudah peristiwa pilkada DKI Jakarta tahun 2017 putaran kedua

2.5 Defenisi dan Konsep Operasional Variabel Penelitian

Adapun konsep operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Pilkada DKI Jakarta putaran II

Penelitian ini berdasarkan *event study* dimana studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Perincian periode yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah periode jendela (*event window*) yaitu selama 6 hari dari H-3 sebelum sampai dengan H+3 setelah pilkada gubernur DKI Jakarta putaran II.

b. Abnormal return

1. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian (Jogiyanto, 2009).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: return saham I pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *market-adjusted model* dimana *return* sekuritas diestimasi sama dengan *return* indeks pasar pada saat tersebut (**Hartono, 2014**):

$$E(R_{it}) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Notasi:

$E(R_{it})$: *expected return* saham i pada periode ke t.

IHS_{Gt} : indeks harga saham gabungan hari ke-t

IHS_{Gt-1} : indeks harga saham gabungan ke t-1

3. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (**Jogiyanto, 2010**)

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{it}]$: *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum dan setelah terjadinya peristiwa (**Surawijaya dalam Amalia, 2010**)

$$AAR_{i \text{ sebelum}} = \frac{\sum_{j=t-3}^{t-1} AR_{i,j \text{ sebelum}}}{T}$$

$$AAR_{i \text{ setelah}} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+3} AR_{i,j \text{ setelah}}}{T}$$

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Keterangan:

$A_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode-j

T : lamanya periode

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham perhari selama periode peristiwa (**Jogiyanto,2003**)

$$AAR_t = \frac{\sum_{i,t}^n A_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t : *average abnormal return* pada hari ke-t

$A_{i,t}$: *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n : jumlah perusahaan

c. **Trading Volume Activity (TVA)**

1. Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa (**Suryawijaya dalam Amalia, 2010**)

$$ATVA_{i \text{ sebelum}} = \frac{\sum_{j=t-3}^{t-1} TVA_{i,j} \text{ sebelum}}{T}$$

$$ATVA_{i \text{ setelah}} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+3} TVA_{i,j} \text{ setelah}}{T}$$

Keterangan:

$TVA_{i,j}$: *trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode-j

T : lamanya periode

2. Menghitung rata-rata TVA seluruh saham per hari selama periode peristiwa (**Jogiyanto,2003**)

$$ATVA = \frac{\sum_{i,t1}^k TVA_{i,t}}{n}$$

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Keterangan:

ATVA :Rata-rata TVA pada hari ke-t

TVA_{i,t} :TVA saham pada hari ke-t

n :Jumlah perusahaan

d. Likuiditas Saham

1. Likuiditas saham diukur dengan menggunakan volume transaksi perdagangan (TVA) (**Jogiyanto, 2010**)

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{jumlah volume transaksi periode } t}{\text{total volume saham}}$$

2. Menghitung rata-rata likuiditas masing-masing saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa (**Jogiyanto, 2010**)

$$\text{Average likuiditas – i sebelum} = \frac{\sum_{j=t-3}^{t-1} \text{Likuiditas } i, \text{ sebelum}}{T}$$

$$\text{Average likuiditas – i setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+3} \text{Likuiditas } i, \text{ setelah}}{T}$$

Keterangan:

Likuiditas I_t : jumlah likuiditas saham pada hari t

T : lamanya periode

3. Menghitung rata-rata likuiditas saham seluruh saham per hari selama periode peristiwa (**Jogiyanto,2010**)

$$\text{Average likuiditas saham} = \frac{\sum_{i=1}^k \text{Likuiditas } i, t}{n}$$

Keterangan:

SP_{i,t} :likuiditas seluruh sampel pada hari ke-t

n :Jumlah perusahaan