

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan cerminan dalam keadaan perekonomian suatu Negara. Jika semakin efisien pasar modal suatu negara, maka perekonomian di negara tersebut berjalan semakin baik. Ini dikarenakan sebgaiian pasar sudah mencerminkan informasi yang relevan. Menurut Elga (2022), Teori efisiensi pasar modal merupakan pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan tepat terhadap suatu informasi yang ada dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka hal ini bisa dikatakan kondisi pasar yang efisien (Hartono, 2013). Informasi yang diketahui bukan saja mengacu kepada informasi masa lalu, tetapi juga informasi saat ini yang diterima oleh orang umum. Namun, dalam perkembangannya ada fenomena dimana pasar modal suatu saham bereaksi atas sesuatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, maka hal tersebut dapat disebut sebagai anomaly atau gangguan dari sebuah peristiwa.

Efisiensi pasar merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang makin terjadi dengan cepat dan akurat (). Konsep efisiensi pasar ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah tergantung faktor informasi tersebut. Ada tiga faktor harga efek yaitu merefleksikan informasi yang bersifat historis, merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan dan mereflaksikan prediksi atas informasi yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2018), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau tidak hanya dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi dapat dilihat dari kecanggihan

pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dan informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Kunci utama untuk mengukur pasar modal efisiensi adalah hubungan antara sekuritas dengan informasi. Dimana informasi yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisiensi adalah informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi *privat*.

Menurut Fama (1970), ada tiga bentuk tingkat efisiensi pasar modal yang dikenal hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yaitu hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah, hipotesis pasar efisiensi bentuk semi kuat, hipotesis pasar efisiensi bentuk kuat. Teori efisiensi pasar telah menjadi acuan kajian yang mendapat perhatian luas selama tiga dasawarsa terakhir dan menjadi topik paling menarik dalam perkembangan teori keuangan perusahaan. Formulasinya adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah

Teori ini mengimplikasikan bahwa tidak ada informasi apapun yang bisa menunjukkan bagaimana pergerakan pasar dan harga saham. Analisis fundamental dalam investasi saham memang bisa memberikan informasi bagi investor agar mendapatkan keuntungan di atas rata-rata pasar jangka pendek. Meski begitu, data historis harga saham perusahaan tidak bisa dijadikan acuan untuk menentukan harga saham besoknya. Hal ini disebabkan pergerakan harga saham bersifat acak, sehingga analisis fundamental dimungkinkan tidak memberikan keuntungan jangka Panjang. Kesimpulan dari teori ini adalah tidak ada yang bisa memprediksi harga saham disebabkan pergerakannya yang *random* atau acak.

b. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat

Teori ini menceritakan dari seluruh informasi relevan yang dapat diketahui oleh publik. Informasi ini tersebut diantaranya laporan keuangan, suku bunga dan hal-hal lain yang berhubungan dengan perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa harga saham bisa diprediksi oleh publik dengan melihat informasi-informasi yang ada. Untuk mendapatkan keuntungan bisa dianalisis menggunakan analisis fundamental dan teknikal. Dari analisis fundamental bisa mengetahui nilai saham dan membeli saham yang *undervalue*, Sehingga ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan

informasi tersebut, maka harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan cepat bereaksi. langkah inilah kenamaan dunia seperti Warren Buffer untuk melihat mana yang layak dibeli.

c. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat

Teori ini menyatakan bahwa informasi yang diakses secara umum ataupun bersifat rahasia bisa merefleksikan harga saham. Maka dapat disimpulkan informasi yang relevan beredar dikalangan umum atau sifatnya berasal dari orang dalam (*indiser information*) seperti manajemen dan dewan direksi bisa menjadi cara bagi investor untuk menentukan langkah investasinya.

2.2 Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010) menyebutkan bahwa jika digunakannya *abnormal return* maka dapat diartikan suatu pegumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal Return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2013 dalam Mailangkay 2021). *Abnormal return* dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar saat perusahaan melakukan *corporate action* atau tindakan yang dilakukan perusahaan yang berdampak terhadap kepemilikan saham para investor. Apabila tindakan perusahaan tersebut mengandung informasi, maka pasar diharapkan bereaksi saat informasi diterima oleh pasar. Jika menggunakan *abnormal return*, dapat berpengaruh pada suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar. Dan reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* tidak hanya pada perubahan harga saja. Menurut Sari & Dewi (2021) perhitungan *abnormal return* yaitu sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - (R_{mt})$$

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari ke-t

R_{it} = Actual return saham pada hari ke-t

(R_{mt}) = Return pasar pada hari ke-t

a. Return Realisasi (*Actual Return*)

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data histori perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. Menurut Hartono (2018), Return realisasi atau disebut juga return historis berguna juga untuk menentukan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran return realisasian yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometric (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari return-return harian. Untuk perhitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan menggunakan metode rata-rata aritmatika biasa. Menurut Hartono (2019), *Actual return* didapatkan dengan mencari selisih antara harga saham penutupan hari ini dikurangi harga saham penutupan sebelumnya, lalu dibagi dengan harga saham penutupan hari sebelumnya. Dengan formula:

$$\mathbf{Rit} = \frac{Pit - Pit-1}{Pit-1}$$

Dimana:

Rit = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

Pit = Harga sekuritas sekarang relative

Pit-1 = Harga sekuritas sebelumnya

b. Return Pasar

Return pasar adalah selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada sebelumnya. Indeks yang dimaksud merupakan indeks saham LQ45 yang diformulasikan sebagai berikut (Sari & Dewi, 2021):

$$\mathbf{Rmt} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Dimana:

- R_{m_t} = Return pasar periode peristiwa ke-t
 $IHSG_t$ = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t-1

c. Return Ekspetasi (*Expected Return*)

Return ekspetasi adalah return yang diharapkan oleh investor di masa depan. Return ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini lebih penting dibandingkan return historis (realisasi) karena return ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2017), untuk mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

1) Mean-adjusted Model

Model sesuaian rata-rata atau *mean-adjusted model* menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi dan dihitung sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \sum R_{i,j} / T \quad t_2$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j
 T = Lamanya periode estimasi, dari t_1 sampai t_2

Periode estimasi umumnya adalah periode sebelum, periode peristiwa atau *event period* yang mana periode pengamatan atau *event window*. Lamanya *event window* tergantung dari jenis peristiwa, apabila peristiwa nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor dan apabila *event window* pendek maka investor bereaksi cepat.

2) Market Model

Menurut Jogiyanto (2017) perhitungan return ekspektasian dengan market model dilakukan dengan dua tahap yaitu dengan membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi selama periode estimasi, menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela atau event window. Model ekspektasi dapat menggunakan regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaannya:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope merupakan Beta dari sekuritas ke-i

RM_j = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dihitung dengan

$$RM_j = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$$

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3) Market-adjusted Model

Menurut Jogiyanto (2017), model sesuaian-pasar (market-adjusted model) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat itu. Dan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sebab return sekuritas diestimasi merupakan sama dengan return indeks pasar. Adapun perhitungan *abnormal return* dalam *market-adjusted model*, sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-t pada saat periode ke-t

R_{Mt} = Return indeks pasar (*market return*)

2.3 *Trading Volume Activity* (Aktivitas Volume Perdagangan)

Trading volume activity merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan di pasar modal. *Trading Volume* transaksi saham merupakan jumlah saham yang dijualbelikan pada periode tertentu. Besarnya volume transaksi saham ini menunjukkan seberapa besar minat investor untuk melakukan transaksi baik membeli maupun menjual saham suatu perusahaan. Nilai volume transaksi yang tinggi, belum tentu menunjukkan harga saham yang tinggi. Nilai volume transaksi ini bisa berubah karena adanya peristiwa yang terjadi baik di dalam itu sendiri maupun peristiwa lain yang terjadi di luar perusahaan (Nurmasari ifa, 2020). Menurut Akbar et al. (2019), volume perdagangan saham (*trading volume activity*) yaitu indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Apabila secara statistik perdagangan saham beberapa hari setelah peristiwa terdapat peningkatan dibanding beberapa hari sebelum peristiwa, maka dapat dikatakan bahwa terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah terjadinya suatu peristiwa. Menurut Umam dan Sutanto (2018), ada beberapa prinsip dalam penafsiran volume perdagangan, yaitu:

1. Prinsip yang paling utama adalah volume perdagangan sejalan dengan trend. Aktivitas perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang uptrend dan aktivitas perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang downtrend. Hal ini berarti volume perdagangan dapat digunakan untuk memprediksi trend pada saat itu. Perdagangan mengukur antusiasme pembeli dan penjual. Pada saat pasar uptrend dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan oleh kurangnya penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli. Cepat atau lambat hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual saham.
2. Aktivitas pembeli dan penjual di pasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Misalnya, jika seorang penjual bereaksi terhadap suatu berita buruk kemudian menjual sahamnya, hal ini akan menyebabkan harga saham turun.

Harga saham meningkat dan volume perdagangan yang menurun adalah kondisi tidak normal dan mengindikasikan bahwa *trend* yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas seperti ini biasanya merupakan trend menurun (*bearish*) dan

merupakan salah satu hal yang harus diperhitungkan, yaitu volume perdagangan mengukur antusiasme pembeli dan penjual. Pada saat pasar *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan oleh kurangnya penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli. Cepat atau lambat hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual saham. Adapun menurut Suganda (2018), *Trading Volume Activity* adalah suatu indikator yang dapat digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal atas suatu informasi yang terjadi dalam pasar modal. Informasi yang muncul atau terjadi mampu mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal yang akan memicu perubahan penawaran dan permintaan saham. Rumus perhitungan *trading volume activity* adalah sebagai berikut (Novahanif, 2020).

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham waktu yang diperagangkan}}{\text{Jumlah saham waktu yang beredar}}$$

2.4 Event Study (Studi Peristiwa)

Menurut Damayanti et al., (2020), *event study* merupakan sebuah studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang mana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Adapun menurut Hartono (2017), *event study* merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di Pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Event* atau peristiwa yang dimaksud yaitu sebuah informasi yang sudah dipublikasikan sebagai suatu pengumuman atau peristiwa. Jika suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan.

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai topik PPKM seperti kasus Covid-19, PSBB, New Normal dan vaksin yang dilakukan oleh beberpa peneliti sebelumnya. Variabel-variabel yang mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity* yang di gunakan oleh peneliti sebagian besar sama akan tetapi ada juga yang berbeda, sehingga ditemukan

hasil yang beragam. Penelitian terdahulu mengenai PPKM dapat dilihat pada Tabel 2.1 dibawah ini sebagai berikut:

Table 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1.	Mailangkay <i>et. al</i> (2020)	Reaksi pasar modal terhadap penerapan kebijakan PSBB pada industri perhotelan yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Uji <i>paired sample t-test</i> dan uji <i>Wilcoxon signed ranks test</i>	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan yang signifikan dari rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PSBB yang disebabkan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki informasi yang kuat.
2.	Talumewo <i>et. al</i> (2021)	Reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan <i>new normal</i> (event study) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	uji <i>paired sampel t-test</i>	<i>abnormal return, trading volume activiy</i>	Berdasarkan uji <i>paired sample t-test</i> menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB (<i>New Normal</i>), sedangkan <i>trading volume activity</i> terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB (<i>New Normal</i>), hal ini karena peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan meningkatnya

					volume perdagangan saham dipasar.
3.	Lee & Setiawati (2021)	Analisis dampak pengumuman Covid-19 di Indonesia tahun 2020 terhadap abnormal return dan trading volume activity event study pada perusahaan LQ45 di BEI	uji beda <i>paired sampel t-test</i> dan <i>Wilcoxon signed rank test</i> .	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> pada kasus masuknya corona virus pertama kali di Indonesia hal menunjukkan bahwa pasar modal menerima informasi dari peristiwa ini sebagai kabar buruk (<i>bad news</i>).
4.	Kusumawati (2021)	Dampak diumumkannya kasus covid-19 serta kebijakan new normal terhadap perubahan harga dan volume perdagangan saham	Uji beda Wilcoxon sign rank test	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa 1)tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama covid-19 akibatnya adanya information content tentang kasus Covid-19 yang dapat diprediksi oleh investor atau pelaku pasar modal. 2)adanya perbedaan signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya kebijakan <i>new normal</i> disebabkan oleh pelaku pasar yang merespon

					cepat informasi yang dipublikasikan tersebut.
5.	Muthaharia & Yunita (2021)	Analisis perbedaan aktivitas <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume</i> sebelum dan setelah pengumuman penerapan New Normal oleh Presiden Joko Widodo: kajian LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	Uji Paired Sample T-Test dan Uji Wilcoxon Signed Rank Test	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Hasil penelitian ini menggunakan uji Wilcoxon signed rank test 1) tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman karena 2) tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman, artinya informasi yang ada tidak diterima oleh pelaku pasar secara cepat dan akurat.
6.	Elga <i>et. al</i> (2022)	Reaksi pasar modal terhadap peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 di Indonesia (event study pada indeks LQ45)	<i>One sample t-test</i> dan <i>One-Sample Wilcoxon Signed Rank-Test</i>	<i>abnormal return, trading volume activity</i>	Penelitian ini menunjukkan hasil: 1) <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 di Indonesia menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan dikarenakan sikap para investor yang lebih menahan diri karena kondisi berita covid-19 di Indonesia belum mencapai kondisi darurat pada sekitaran tanggal peristiwa. 2) <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah

					pengumuman covid-19 di indonesia menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sehingga pasar tidak menunjukkan perubahan aktivitas perdagangan pasar
7	Sari & dewi (2021)	Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Idx30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization	Uji <i>wicoxon signed rank test</i> dan uji <i>paired sample t-test</i>	<i>Trading volume activity, abnormal return</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1). tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Covid-19, peristiwa tersebut sebagai pandemi oleh WHO tidak cukup kuat, sehingga pasar tidak menunjukkan reaksi 2). <i>Abnormal Return</i> ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Covid-19, peristiwa tersebut dianggap sebagai pandemi oleh WHO serta direspon sinyal negatif (<i>bad news</i>) oleh investor.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Apakah Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Tahun 2021?

Berbagai penelitian mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap suatu peristiwa sudah banyak dilakukan. Penelitian ini akan mengkonfirmasi dan menyimpulkan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa Covid-19 atau *new normal*.

Abnormal return terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan return di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi dipasar modal. Pengumuman mengenai PPKM darurat Jawa-Bali sebagai sebuah event yang diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak diberikannya *abnormal return* kepada pasar (Halimatusyadiyah, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan Talumewo *et al* (2021) terhadap reaksi pengumuman pemberlakuan *new normal* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan penyesuaian PSBB (*new normal*). Artinya pada peristiwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa tersebut. Selain itu penelitian yang dilakukan Zoraya *et al* (2021) terhadap dampak terjadinya covid-19 pada perusahaan LQ45 di BEI menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa Covid-19 pada LQ45. Investor mengalami kepanikan dan merasa khawatir dengan adanya Covid-19 dan menyebabkan investor menjual sahamnya. Berdasarkan hal tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tahun 2021.

2.6.2 Apakah Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Tahun 2021?

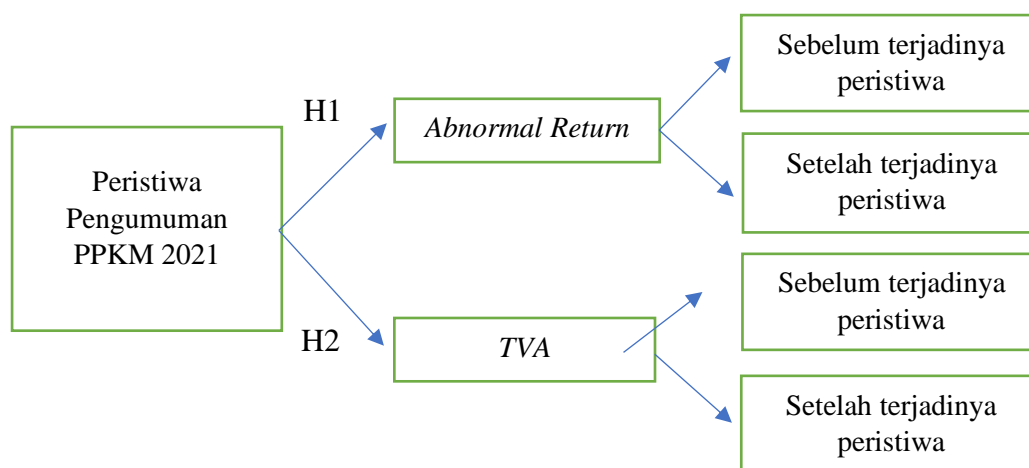
Volume perdagangan saham yaitu indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham (Akbar et al. 2019). Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity*. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return* tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. TVA dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pengumuman ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi dari penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat dan begitupun sebaliknya (Halimatusyadiyah, 2020).

Hasil penelitian Wicaksono & Adyaksana (2020) dengan judul analisis reaksi investor sebagai dampak covid-19 pada sektor perbankan di Indonesia menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume transaksi sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 sebagai pandemi global. Hal ini menunjukkan gambaran tentang volatilitas harga saham dan *trading volume activity* yang mengalami fluktuasi tajam pada masa pandemi, oleh karena itu investor mengalami diversifikasi di *real assets* dan investor juga mempertimbangkan secara matang setiap keputusan investasi yang diambil. Hasil tersebut diperkuat dengan penelitian Febriyanti (2020) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama pasien covid-19 di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tahun 2021.

2.4 Kerangka Pikir

Berdasarkan latar belakang, tinjauan Pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis dimana *abnormal return* dan TVA dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa pengumuman seperti pada penelitian ini menggunakan peristiwa pengumuman PPKM tahun 2021. Apabila pengumuman pada peristiwa menyebabkan terjadinya *abnormal return* maka peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang diterima pasar modal, begitupun sebaliknya. Peristiwa pengumuman juga akan mempengaruhi TVA atau volume perdagangan. Jika volume perdagangan naik maka akan terdapat perbedaan *trading volume activity* baik sebelum dan setelah suatu peristiwa, begitupun sebaliknya. Konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan kerangka pikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir (Ilma Rahmawati, 2020)

Dari kerangka pikir diatas dapat dijelaskan, indikator variabel independen pada penelitian ini yaitu peristiwa pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tahun 2021. Dan adapun indikator variabel dependen untuk *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagaimana dijelaskan di dalam latar belakang bahwasannya penelitian ini ingin melihat ada tidaknya perbedaan sebelum dan

setelah pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tahun 2021.