

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Efisiensi Pasar

Gumanti & Utami (2002) menyebutkan bahwa salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh abnormal return dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga – harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2010). Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*randomwalk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh abnormal return dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

2.2 Event study

Event study sebagaimana disebutkan oleh Jogiyanto (2010) menyebutkan bahwa event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return yang diperoleh pemegang saham. Selain itu event study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau

pengumuman. Dengan demikian *event study* di katakan sebagai studi peristiwa atau pengumuman yang mengandung informasi akan membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada perusahaan bersangkutan.

2.3 Reaksi Pasar

Reaksi pasar adalah suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima tersebut tidak hanya berasal dari internal melainkan dari eksternal perusahaan juga berpengaruh, hal ini disampaikan oleh Hengky, dkk (dalam Ni Nengah Sureni Yuniarti dan I Ketut Sujana, 2016:952). Penelitian studi peristiwa meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan *abnormal return*. Reaksi pasar merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Muharam dan Widiati 2006).

Dengan demikian reaksi pasar dapat di katakan sebagai respon atau tanggapan dari para investor yang berinvestasi di pasar modal. Semakin berpengaruh nya peristiwa atau pengumuman tersebut semakin besar *abnormal return* yang di dapat oleh para investor.

2.4 Pasar Modal

Pasar Modal Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan

sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2001:13).

2.4.1 Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi kemasyarakat. Disini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjualan untuk melakukan pemesanan sekaligus membayar uang pesanan.

2.4.2 Pasar kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.4.3 Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham di pasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

2.4.4 Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.5 Saham

Menurut Fahmi (2012:81) Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Sedangkan menurut Darmadji dan (2012:5) Saham (stock) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Saham adalah instrument pasar modal yang banyak diminati oleh pasar modal dibandingkan dengan instrument pasar lainnya, hal ini disebabkan oleh tingkat pengembalian yang menarik. Saham berwujud lembaran kertas yang menerangkan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perseroan terbatas diikuti dengan hak-hak dan kewajiban dari perusahaan untuk pembeli saham.

2.5.1 Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya saham adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun persinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembarnya saham mempunyai nilai atau harga. (Sawidji Widoatmojo, 1996:46)

2.5.2 Jenis Harga Saham

Harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) :

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besar nya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (under writer) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.6 Return Saham

2.6.1 Pengertian Return Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2015 : 263) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang

sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi di masa yang akan mendatang.

2.6.2 Penghitungan Return

1. Perhitungan Return Saham (*Return Actual*)

Return actual saham merupakan return yang sudah terjadi. Return actual dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

Keterangan :

Rs = Return saham pada period ke-t

Pt = Harga saham pada periode Pengamatan

Pt₋₁ = Harga saham pada periode sebelum pengamatan

2. Perhitungan Return Pasar

Selain return saham terdapat juga return pasar (Rm) yang dapat dihitung dengan rumus: Jogiyanto (2003) :

$$Rm = \frac{IHSG_t - HSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

keterangan:

R_m : Return pasar

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

3. *Perhitungan Expected Return*

Expected Return Return ekspektasian merupakan return yang digunakan untuk pengambil keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasian merupakan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Menurut Jogyanto (2015:78) bahwa market model ini adalah salah satu perhitungan expected return dengan mempertimbangkan risiko dalam memprediksi pendapatannya.

Dapat di hitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: Return ekspektasi

$E(R_m)$: Return market pada peristiwa ke-t

α : nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar

β : koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

4. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (Actual Return) terhadap return yang diharapkan oleh

investor(Expected Return). Eduardus(2001:127)memformulasikan rumus untuk menghitung Abnormal return sebagai berikut :

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$: Return tak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

$E [R_{i,t}]$: Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

5. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa efek dan mengetahui reaksi para investor untuk berinvestasi.

Menghitung Trading Volume Activity :

$$\frac{\text{Jumlah saham yang yg di perdagangan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Hasil perhitungan trading volume activity harus dirata-rata agar memudahkan dalam membandingkan antara sebelum dan sesudah adanya peristiwa kecelekaan Lion Air.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

No.	Penulis	Judul Penelitian	Hasil	Sumber
1	Andri Yuwono	Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta tahun 2013	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return pada saham yang bergerak di sektor consumer goods industry dan sub sektor retail di hari peristiwa secara statistik. Sedangkan untuk rata- rata aktivitas volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik.	JURNAL NOMINA L / VOLUME II NOMOR II / TAHUN 2013
2	Fitriani Mansyur dan Salman Juamili	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata- rata harga saham sebelum dan setelah peristiwa pemilu tahun 2014. sedangkan untuk rata-rata return saham, rata-rata trading volume	Volume 16, Nomor 2, Hal.59- 68 ISSN:0852 -8349 Juli — Desember 2014

			activity saham dan rata-rata bid-ask spread tidak terdapat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa Pemilu 2014.	
3	I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)	Hasil penelitian menunjukkan abnormal return pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Begitu pula hasil penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7. Dengan kata lain peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7 tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi	e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Volume 3 No.13 Tahun 2015)

4	Nurul Wahidatun Nisa	Analisis Abnormal Return Saham Industry Travel and Leisure Yang Terdaftar Di Bursa Saham Malaysia Sebelum dan sesudah peristiwa jatuh nya pesawat AirAsia	Hasil penelitian menunjukkan secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan abnormal return periode sebelum dan sesudah peristiwa dan tidak terdapat perbedaan trading volume activity pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pada saham industri travel dan leisure di bursa saham malaysia pada peristiwa jatuhnya pesawat AirAsia	Digital Repository University Of Jember
5	Christa T.S. Liwe1 Parengkuan Tommy2 Joubert B. Maramis	Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Menguat nya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 26 Agustus 2015	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 Agustus 2015. Sebaiknya pihak	Jurnal EMBA Vol.6 No.3 Juli 2018, Hal. 1058 - 1067

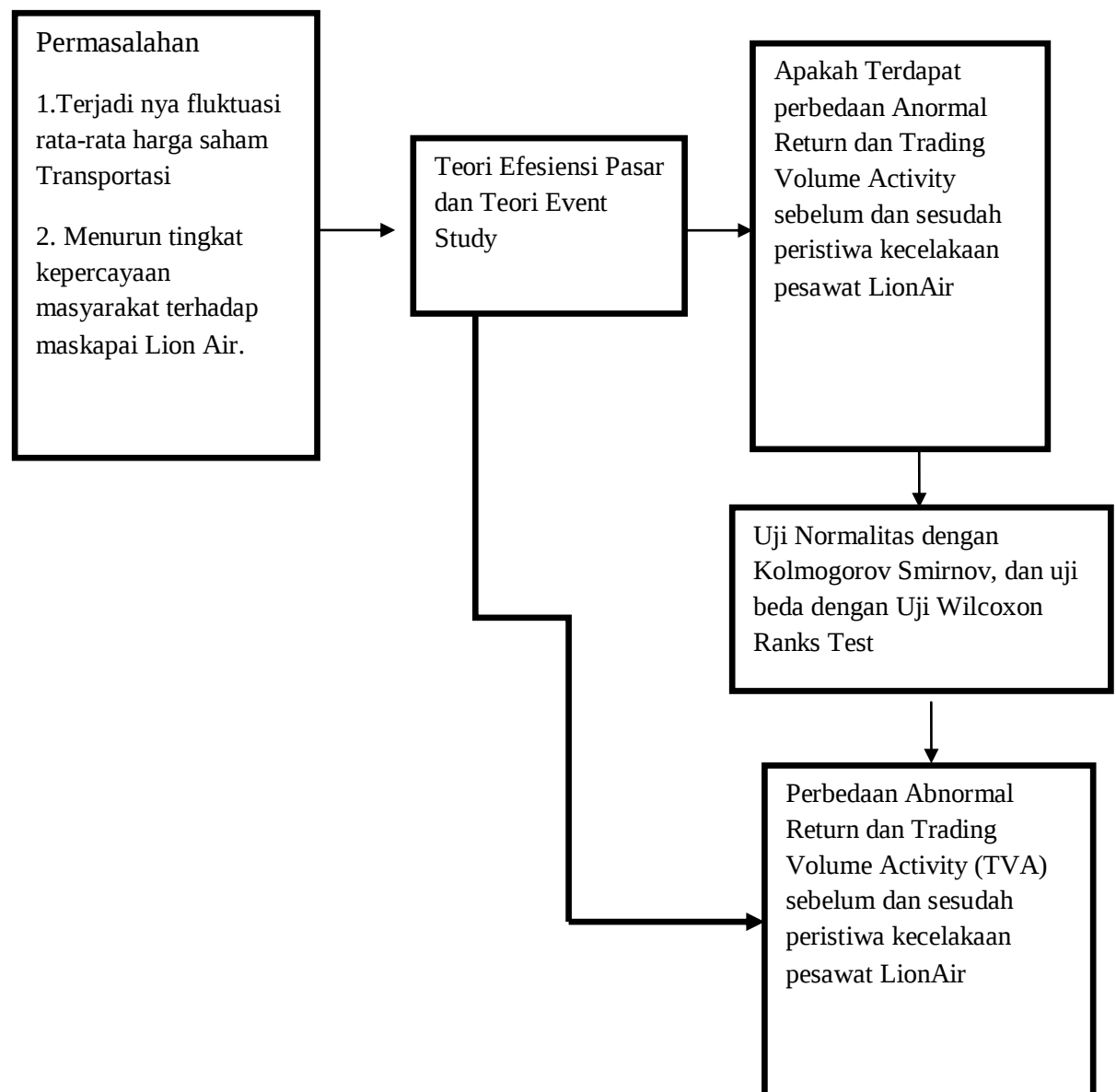
			perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage dapat selalu menjaga stabilitas dan peningkatan return saham dan volume perdagangan saham.	
6	Setya Kristiyanto dan Sri Hermuningsih ,	Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin Terhadap Return Saham dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata Return sebelum dan sesudah peristiwa Ledakan Bom Thamrin LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata trading volume activity (TVA) sesudah peristiwa dengan sesaat peristiwa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.	Jurnal Manajemen Dewantara Vol 2 No 1 (2018): 55 - 67
7	Novia Nurul Hikmah, Sri Murni, Hizkia H.D Tasik	Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi	Berdasarkan hasil temuan penelitian ini, kebijakan registrasi kartu prabayar terhadap perbedaan abnormal return simultan sebelum	Jurnal EMBA Vol.6 No.4 September 2018, Hal. 2568 –

		Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI)	dan sesudah tidak signifikan. Namun secara parsial abnormal return tahap pemblokiran total tepatnya H-5 vs H+5 atau setelah registrasi kartu prabayar berakhir hasilnya signifikan. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa perbedaan trading volume activity (TVA) ternyata tidak signifikan atau tidak memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor. Dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas perubahan trading volume activity baik sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan registrasi kartu prabayar	2577
--	--	--	---	------

Dari beberapa penelitian mengenai reaksi pasar dan event study diatas, dapat diketahui bahwa reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa – peristiwa non ekonomi relatif berbeda. Namun, rata-rata menunjukan bahwa abnormal return memberikan hasil yang signifikan.

2.8.1 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.9 Hipotesis Penelitian

Event study sebagaimana disebutkan oleh Jogiyanto (2010) menyebutkan bahwa event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return yang diperoleh pemegang saham. Selain itu event study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Dengan demikian event study di katakan sebagai studi peristiwa atau pengumuman yang mengandung informasi akan membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada perusahaan bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. (Jogiyanto, 2010:7). Trading Volume Activity atau Volume Perdagangan Saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). Selain itu menurut Indarti (2011). *Trading Volume Activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal. Volume perdagangan saham merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi publikasi laporan keuangan melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan saham dipasar modal. Hal ini sangat penting bagi investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan efek yang diperjualbelikan dipasar modal. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin

meningkatnya volume perdagangan saham menunjukan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik turunnya harga saham.

Seperti Penelitian yang telah di lakukan oleh Nurul Wahidatun Nisa (2016) tentang Analisis Abnormal Return Saham Industry Travel and Leisure Yang Terdaftar Di Bursa Saham Malaysia ebelum dan sesudah peristiwa jatuh nya pesawat AirAsia. Memperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan Abnormal Return sesudah terjadi nya peristiwa dan tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah terjadi nya peristiwa kecelakaan pesawat AirAsia.

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi probematika yang diajukan dalam penelitiannya, Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenarannya, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Sugiono, 2015)

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah di uraikan, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1 : Di duga terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa kecelakaan Lion Air yang terjadi pada tahun 2018 pada perusahaan sub sektor Transportasi yang terdaftar di BEI 2018

H2 : Di duga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa kecelakaan Lion Air yang terjadi pada tahun 2018 pada perusahaan sub sektor Transportasi yang terdaftar di BEI 2018.

