

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Grand Theory

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, pasar yang efisien harga sekuritasnya akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas (Tjandra, 2006). Fama (1970) menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Menurut Husnan (2001) pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Suatu informasi dianggap relevan bila informasi tersebut dapat membuat pasar modal bereaksi yang mana semakin cepat informasi tersebut tercermin pada sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Tjandra (2006) juga mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien jika kondisi pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan diatas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal. Menurut 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 (*random-walk 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*

Studi peristiwa (*event study*) adalah suatu studi yang mempelajari reaksi investor di pasar modal terhadap terjadinya suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan (Jogiyanto, 2003). Kritzman (1994) menyebutkan bahwa tujuan dari *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dengan *return* dari sekuritas tersebut. *Event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (MacKinlay, 1997). Lamasigi (2002) menyatakan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi investor pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi maupun peristiwa nonekonomi yang tujuannya untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji dua hal, yaitu: (1) menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, dan (2) menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dari pengumuman suatu peristiwa ditujukan untuk melihat reaksi investor di pasar modal terhadap suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan investor di pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima. Reaksi investor ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi investor ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jadi, jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada investor di pasar modal. Sebaliknya, jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor di pasar modal (Agung Wibowo, 2017).

2.2.1 *Asumsi-asumsi Studi Peristiwa*

Menurut McWilliams dan Siegel (1997) dalam Jogiyanto (2010) metode studi peristiwa didasarkan pada tiga asumsi dasar, yaitu:

1) Asumsi Efisiensi Pasar

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut: a)Investor adalah penerima harga (price taker), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang melakukan demand dan supply. b)Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. c)Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru. d)Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Pasar dapat dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium baru dilakukan dengan cepat. Waktu yang cepat tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang cepat. Seberapa cepat waktu yang dibutuhkan tergantung dengan jenis informasinya. Jenis informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh pasar adalah merger atau akuisisi.

2) Asumsi Peristiwa-peristiwa Tidak Diantisipasi

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, perlu diasumsikan bahwa peristiwa tersebut belum dan tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga reaksi pasar benar-benar hasil dari peristiwa tersebut. Jika peristiwa-peristiwa sudah diantisipasi, maka reaksi pasar sudah terjadi sebelumnya bukan pada saat diumumkan.

3) Asumsi Tidak Ada Efek-efek Pengganggu

Asumsi ini adalah reaksi pasar yang terjadi diakibatkan karena peristiwa yang diteliti bukan karena peristiwa lainnya yang terjadi. Jika ada peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa yang diteliti, maka reaksi dari pasar dicurigai mungkin karena peristiwa-peristiwa tersebut. Supaya yakin bahwa reaksi pasar disebabkan oleh peristiwa yang diteliti, maka peristiwa-peristiwa lainnya tidak boleh ada dan terjadi di sepanjang event window. Peristiwa-peristiwa lainnya ini disebut dengan peristiwa-peristiwa pengganggu (confounding events). Peristiwa-peristiwa pengganggu ini dapat memberikan efek pengganggu (confounding effect).

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 ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan

abnormal return kepada pasar. Sebaliknya *return* yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Astuti Puji, 2018)

2.4 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen *derivatif*, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2016). Menurut UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal Indonesia : pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya, pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil, namun yang membedakan pasar modal dengan pasar-pasar yang lain adalah komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana - dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

2.4.1 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut (Muhammad Samsul, 2006) :

1. Pasar perdana

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

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) Jakarta.

3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memiliki *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 pasaran oleh lebih dari satu *market maker*.

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.

2.4.2 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivative*. Contoh produk *derivative* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi (Mohamad Samsul, 2006).

1. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).
2. Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun.

3. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
4. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
5. Indeks saham dan Indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

2.4.3 Struktur Pasar Modal

Struktur Pasar Modal di Indonesia tertinggi berada pada menteri Keuangan menunjuk Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari pasar modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal.

2.5 Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dengan nominal atau prosentase tertentu (Siti Choriliyah dkk, 2016). Sementara itu, saham adalah jumlah dari modal kooperatif yang sama jumlahnya bisa di putar dengan berbagai cara berdagang, dan harganya bisa berubah sewaktu tergantung keuntungan dan kerugian atau kinerja perusahaan tertentu (Yuliana, 2010:059). Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Persediaan yang siap untuk dijual (Fahmi, 2012:81).

2.5.1 Harga Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Sartono (2008:70) menyatakan bahwa Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun”. Menurut Jogiyanto (2008:167) pengertian dari harga saham adalah “Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Menurut Brigham dan Houston (2010:7) harga saham adalah “Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli 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. Besarnya 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 (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan

diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka 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

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Adapun menurut R.J. Shook *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden (Irham Fahmi, 2014). Menurut Jogiyanto (2013) *return* ialah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor dari suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* tersebutlah yang membuat para investor menjadi tertarik untuk melakukan sebuah investasi. *Return* saham dapat berupa *return* sesungguhnya atau pada masa lalu yang telah terjadi atau keuntungan ekspektasi di masa yang akan datang. *Return riil* dihitung di awal dan sangat penting, karena dapat dipakai untuk menjadi alat ukur dari kemampuan perusahaan yang merupakan dasar penentu keuntungan yang diharapkan dan resiko untuk masa yang akan datang (Laksmi dan Ratnadi, 2015). Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil)

namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*. Formulasinya adalah sebagai berikut;

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

2.7 Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2009: 257). Menurut Jogiyanto (2003:433) abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Samsul (2006:275) mengartikan *abnormal return* sebagai selisih antara return sesungguhnya dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari seberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

Langkah–langkah dalam mencari *abnormal return* saham , sebagai berikut:

1. *Actual Return*

Return Sesungguhnya (*Actual return*) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu. Rumus perhitungan *actual return* menurut (Jogiyanto, 2007) adalah 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 hari ke- t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada hari ke- t

$P_{i,t-1}$: Harga saham i pada hari t-1

2. *Return Pasar*

Return pasar (*market return*) adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di pasar modal. *Market return* diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan indeks harga saham yang terdaftar dipasar modal yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

Jogiyanto (2003) :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

keterangan:

R_m = *Return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

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

3. Expected Return

Expected return adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh seorang investor dari hasil investasi yang telah dilakukan, dimana segala kemungkinan dapat terjadi dalam pasar modal (Andreani dan Christina, 2014). Ada 3 cara perhitungan *expected return* yaitu :

a. *Mean adjusted return* atau model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Rumus yang digunakan adalah:

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

Keterangan :

$E_{Ri,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

T = periode estimasi.

b. *market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* adalah *return* indeks pasar. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan adalah :

$$E_{Ri,t} = R_{m,t}$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$ = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t .

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t .

c. market model merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

Rumus yang digunakan adalah :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = tingkat keuntungan yang ditaksir untuk saham i

R_{mt} = tingkat keuntungan portofolio pasar dengan rumus $(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}) / IHS_{Gt-1}$

α_i dan β_i = parameter model *Expected return* adalah pendapatan saham yang akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Perhitungan β_i Dapat dilakukan dengan menggunakan program statistik atau program SPSS dengan memasukkan data Return saham sebagai Y Dan Return Market sebagai X, Selanjutnya ikuti program tersebut.

$$Y = \alpha + \beta x$$

Keterangan:

- Y = Return Saham
- A = Intercep
- B = Koefisien Regrasi Sederhana
- X = Return Pasar

4. *Abnormal return*

Menurut Jogiyanto (2017:668) rumus menghitung abnormal return sebagai berikut:

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

2.8 *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity atau volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu dan menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan *likuid* suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Purnawasari, 2017). Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli, dari adanya perdagangan saham ini

menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume perdagangan saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari (Sihombing, 2009).

Gunaasih dan Irfan (2015), berpendapat “*Trading Volume Activity (TVA)* merupakan *instrument* yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal”. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Seberapa besar suatu informasi atau peristiwa menimbulkan reaksi pasar modal dapat di ukur menggunakan TVA. Napitupulu dan Syahunan (2014), mengatakan :*Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya. *Trading Volume Activity (TVA)* sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat. Menurut Budiman (2009) volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan berarti transaksi terhadap saham tersebut meningkat seiring dengan membesarnya volume perdagangannya. Selain itu, volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar, apabila volume meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, seperti ini harga akan tetap pada kecenderungan sekarang. Untuk mengukur TVA Muzaroh dan Iramani (2005) ; serta Rumanti dan Moerdiyanto (2012) mengatakan dapat menggunakan rumus:

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

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Hasil	Sumber
1	Nungky Viana Feranita	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Bencana Alam Tsunami Di Aceh Tanggal 26 Desember 2004	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pada peristiwa bencana alam tsunami di aceh, tidak terdapat abnormal return dan trading volume activity saham selama periode peristiwa.	Majalah Ilmiah “DIAN ILMU” Vol.13 No.2 April 2014
2	Febby Wulandari Dan Khairunnisa, Se.,Mm	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bencana Banjir Di Daerah Khusus Ibukota (Dki) Jakarta Tahun 2007 Dan 2013 “(Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia)”	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volum Activity</i> Sebelum Dan Sesudah PeristiwaBencana Banjir Di Jakarta Baik Tahun 2007 Dan 2013.	e-Proceeding of Management : Vol.2, No.1 April 2015
3	Andri Yuwono.	Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013	Hasil analisis uji perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dengan rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari setelah peristiwa. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas	Jurnal Nominal / Volume Ii Nomor Ii / Tahun 2013

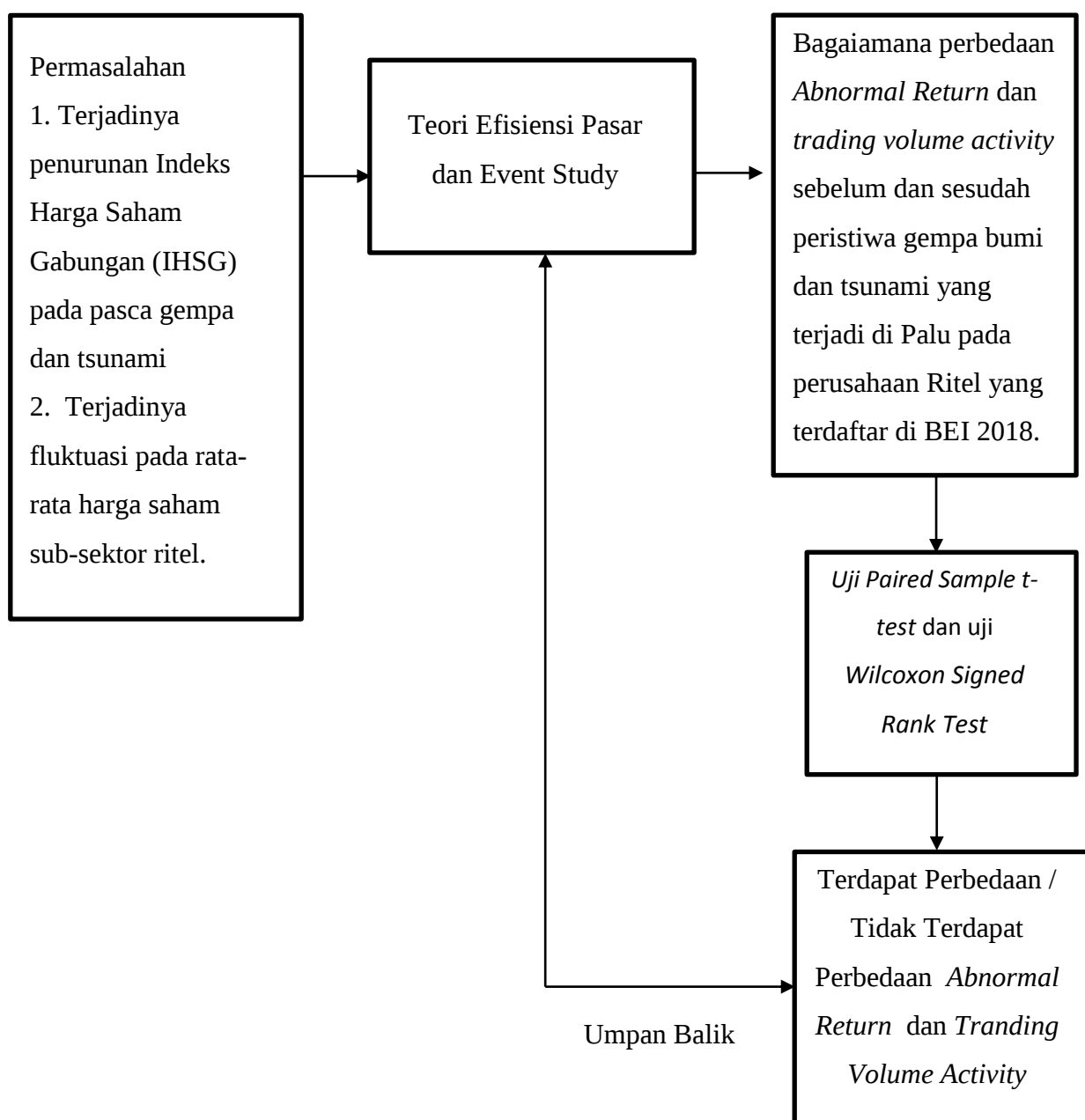
			volume perdagangan sepuluh hari sebelum dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari setelah peristiwa.	
4	Eva Maria Sihotang Dan Peggy Adeline Mekel	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia	1. hasil analisis ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> periode sebelum dan sesudah pemilu presiden 9 juli 2014 atas saham perusahaan konstruksi, infrastruktur & utilitas. Hal ini terbukti dengan hasil <i>abnormal return</i> yang tidak signifikan dengan nilai sig yang lebih besar dari nilai α. 2. Hasil penelitian terhadap trading volume activity berbanding terbalik dengan hasil dari <i>abnormal return</i>, hasil yang dilakukan peneliti menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara trading volume activity, periode sebelum dan sesudah pemilu presiden 9 juli 2014 atas saham perusahaan konstruksi, infrastruktur & utilitas. Hal ini terbukti dengan hasil trading volume activity yang signifikan dengan nilai sig yang lebih kecil dari nilai α.	Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.951-960
5	Lega Tri Mulya Dan Kirmizi Ritonga.	Pengaruh Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Studi Pada Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di	Berdasarkan pada nilai <i>abnormal Return</i> disekitar periode penelitian menunjukkan bahwa pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa aksi damai tanggal 4 november 2016. Dari hasil pengujian	Jurnal tepak manajemen bisnis Vol. IX. No. 3. September 2017

		Bursa Efek Indonesia)	<i>trading volume activity</i> yang menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang tepat peristiwa Aksi damai 4 november 2016.	
6	Ima Kristina Yulita	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman Di Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia. Reaksi positif ini berarti Indonesia dianggap mempunyai prospek yang baik untuk investasi dan mendukung program pemerintah untuk membuka investasi luar negeri selebarlebarnya. Hal ini juga berarti bahwa pengumuman investasi raja Salman di Indonesia mempunyai kandungan informasi.	Jurnal Penelitian. Volume 21, No. 1, Mei 2017
7	Siti Choriliyah dkk	REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENURUNAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK (BBM) ATAS SAHAM SEKTOR INDUSTRI TRANSPORTASI DI BURSA EFEK INDONESIA	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman penurunan BBM tanggal 1 April 2016. Berdasarkan hasil uji wilcoxon signed rank test menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return dan trading volume activity (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM.	Journal of Economic Education, Vol 5 No. 1. Pp 1-10, 2016.

2.10 Kerangka Pemikiran

Dampak suatu peristiwa terhadap setiap jenis saham tidaklah sama. Untuk mengukur reaksi pasar ini, dapat dilakukan penelitian *event study* yang

dapat menguji kandungan informasi dalam suatu peristiwa. Terdapat dua indikator pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini, yakni *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengetahui terdapat/ tidak terdapat perbedaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Hubungan Reaksi Pasar Modal dengan Abnormal Return dan

Volume Perdagangan Saham

Studi peristiwa (*event study*) adalah suatu studi yang mempelajari reaksi investor di pasar modal terhadap terjadinya suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan (Jogiyanto, 2003). Pengertian lain mengenai *event study* menurut Lamasigi (2002) menyatakan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi investor pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi maupun peristiwa nonekonomi yang tujuannya untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham.

Trading Volume Activity atau volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu dan menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan *likuid* suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Purnawasari, 2017). Gunaasih dan Irfan (2015), berpendapat “*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan *instrument* yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal”. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Seberapa besar suatu informasi atau peristiwa menimbulkan reaksi pasar modal dapat diukur menggunakan TVA.

Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Febby Wulandari Dan Khairunnisa, Se.,Mm (2015) tentang Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bencana Banjir Di Daerah Khusus Ibukota (Dki) Jakarta

Tahun 2007 Dan 2013 “(Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia)” . Memperoleh kesimpulan bahwa terdapat Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volum Activity* Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Bencana Banjir Di Jakarta Baik Tahun 2007 Dan 2013.

Peristiwa yang diuji pada penelitian ini adalah peristiwa gempa bumi dan tsunami di Palu. Informasi dari peristiwa gempa bumi dan tsunami di Palu akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang diproyeksikan terhadap ada tidaknya perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volum Activity* sebelum dan sesudah peristiwa gempa bumi dan tsunami di Palu.

Hipotesis adalah sebuah dugaan atau referensi yang dirumuskan serta diterima untuk sementara yang dapat menerangkan fakta-fakta yang diamati dan digunakan sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan (Sugiyono, 2016).

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

H1 :Diduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah peristiwa gempa bumi dan tsunami yang terjadi di Palu pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI 2018.”

H2 :Diduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah peristiwa gempa bumi dan tsunami yang terjadi di Palu pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI 2018.”