

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Efisiensi Pasar

Efficient market hypothesis Konsep pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama tahun 1970. Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak terdapat *abnormal return* pada saat pengumuman, akan tetapi jika terdapat *abnormal return* pasar masih bisa dikatakan efisien bentuk setengah kuat dengan kondisi pasar harus cepat bereaksi dan menuju harga keseimbangan yang baru (Surya, 2016). Secara empiris, pengujian umum terhadap respon atau reaksi pasar adalah menggunakan indikator *abnormal return* (Suganda, 2018). Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2013) *return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2015).

Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Sehingga investor pun dapat memperoleh *Trading Volume Activity* (TVA) karena pada saat suatu informasi masuk

ke pasar maka informasi tersebut dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru (Husnan dalam Niken Kurnia, 2017).

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Tatang dan Elok, 2014). Pengertian serupa diungkapkan (Jones, 2017) yang menyatakan pasar efisien sebagai pasardi mana harga semua sekuritas secara cepat dan tepat dapat mencerminkan semua informasi yang tersedia Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional. Dengan demikian harga saham sekarang akan merefleksikan:

1. Semua informasi yang telah diketahui baik informasi lampau misal pedapatan perusahaan tahun lalu, informasi sekarang dan kejadian yang sudah diumumkan tetapi belum dilakukan misalnya pemecahan saham.
2. Informasi lain yang dianggap beralasan untuk disimpulkan contohnya apabila investor percaya tingkat bunga akan turun dalam waktu dekat maka harga akan mencerminkan kepercayaan investor tersebut sebelum penurunan tingkat bunga benar-benar terjadi.

Menurut (Tandelilin dalam Niken Kurnia, 2018) menjelaskan bahwa ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, adapun kondisi tersebut adalah:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisa, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di-samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat mem-peroleh informasi pada saat yang sama dengan biaya yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

2.1.1. Tingkatan Efisiensi Pasar

Menurut Profesor Eugene Fama, 1970 (Muhammad Samsul, 2016) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga saham akan naik maka diputuskan untuk membeli. Apabila arah harga akan turun, diputuskan untuk menjual.

2. *The Semi strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknis dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dengan tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu, harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset lainnya. Penghitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual-beli saham yang lebih tepat dan *return* yang lebih tinggi.

2.2. Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Irham Fahmi (2018) pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar tempat dana-dan modal, seperti ekuitas dan hutang di perdagangan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan yang digunakan perusahaan untuk menambah modal usaha perusahaan, dan sarana investasi bagi pihak atau investor yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal merupakan tempat jual-beli instrument keuangan jangka panjang. Instrument jangka panjang yaitu investasi dalam kurun waktu lebih dari satu tahun. Instrument keuangan jangka panjang di antaranya adalah obligasi, saham, reksandana dan instrumen derivatif lainnya.

2.2.2 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut (Muhammad Samsul, 2016) :

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 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 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.

2.3.3 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrument 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, 2016).

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. *Warant* 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*).

2.3. Saham

2.3.1 Pengertian Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya juga disebut sebagai pemegang saham (*shareolder* dan *stockholder*). Bukti seseorang atau pihak dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS) (Muhammad Samsul, 2017).

2.3.2 Jenis Saham

Jenis saham menurut (Muhammad Samsul, 2016) :

1. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham hak lebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba komulatif. Hak komulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dan ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan uang.

2. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah ada bagian saham *preferen* dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang mendereita terlebih dahulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

2.3.3 *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, 2018). *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain*, dan jika rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima *dividen* tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan deviden tunai dua kali saham, dimana yang pertama yaitu disebut *dividen interim* yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut *dividen final* yang dibagikan setelah tutup tahun buku (Muhammad Samsul, 2016) .

2.3.4 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. Menurut Jogiyanto (2013) *return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham (IPO), kebijakan pemerintah dan lain - lain.

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return*

yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif (Jogiyanto, 2017). *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* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2015).

1. *Actual Return*

Menghitung *actual return* yang terjadi maka digunakan selisih harga sebelumnya yang diformulasikan.

2. *Expected return*

Model disesuaikan rerata (*Mean Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

3. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage in information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* yang hanya terjadi setelah peristiwa terjadi, misalnya peledakan bom yang tidak dapat diduga terlebih dahulu, dapat bersifat positif maupun negatif (Muhammad Samsul, 2016).

2.4 *Trading Volume Activity*

Menurut jogiyanto (2013) volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/ TVA*).

Trading volume activity (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu volume penjualan dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu. Volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa volume cenderung mengalami kenaikan surat berharga turun, maka diindikasikan dalam

keadaan bearish. Sedangkan ketika volume perdagangan cenderung meningkat selama harga naik, maka pasar diindikasikan dalam keadaan bullish, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan bearish.

Naiknya volume perdagangan saham mengindikasikan terjadi peningkatan aktivitas jual beli para investor di bursa saham. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham (Halim, 2016).

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan kos pemilikan saham sehingga menurunkan spread. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

Volume perdagangan merupakan cerminan intensitas minat beli dan tekanan dibalik pergerakan nilai harga yang terjadi. Volume saham juga dapat memprediksikan keadaan pasar yang terjadi. Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume besar akan menghasilkan return yang tinggi (Halim, 2016).

2.5 Event Studies

Studi Peristiwa (*event study*) merupakan metodologi yang ditemukan oleh Eugene Fama pada tahun 1969 yang tujuannya mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa

(*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* berguna untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, di samping itu juga berguna untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Penelitian yang menggunakan *event study* berkaitan dengan seberapa cepat informasi masuk ke pasar dan mempengaruhi harga sekuritas.

Event studies dapat digunakan untuk menguji kandungan dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016). *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal Return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Ega, 2019). *Event study* biasanya dilakukan oleh para peneliti dengan alasan sebagai berikut: Pertama, untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Kedua, studi peristiwa mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi. Ketiga, penggunaan *event study* lebih mudah mendapatkan data, yakni hanya membutuhkan tanggal peristiwa, dan harga saham bersangkutan, serta indeks pasar (Amirah, 2018).

2.6 Penelitian Terdahulu

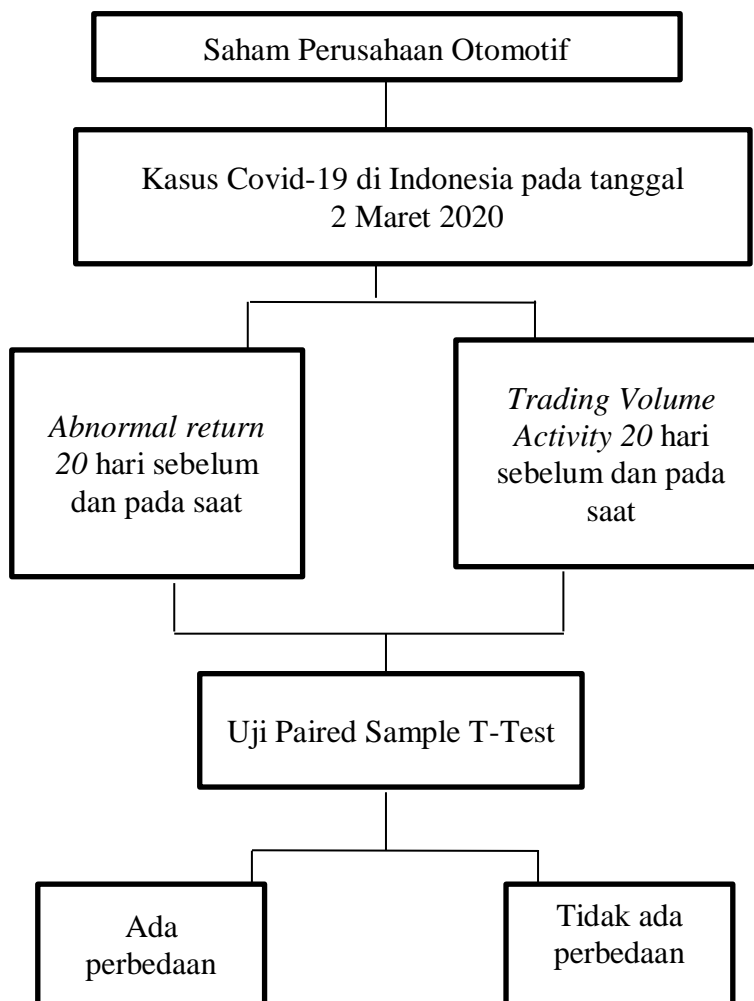
Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti | Judul | Hasil |
|----|--------------------|--|--|
| 1 | Mellisa (2020) | Reaksi Pasar Modal Terhadap Berita Covid-19 Di Indonesia Sejak Diumumkan Resmi Oleh Presiden Pada Bursa Efek Indonesia | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saham IDX 30 yang terdaftar di BEJ antara sebelum dan sesudah pengumuman resmi dari pemerintah tentang wabah COVID-19 di Indonesia. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa <i>abnormal return</i> sesudah pengumuman direspon negatif oleh pasar |
| 2 | Ni Wayan (2020) | Dampak Pandemic Covid 19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor <i>Consumer Goods Industry</i> | Dari penelitian yang dilakukan diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah Pandemic COVID-19 ditetapkan sebagai bencana darurat nasional terhadap return saham perusahaan sub sektor <i>Consumer Good Industry</i> di Bursa Efek Indonesia. Hal ini |

| | | | |
|---|-------------------------|---|--|
| | | Di Bursa Efek Indonesia | dapat diketahui dari adanya penurunan <i>average abnormal return</i> pada periode jendela sesudah ditetapkannya Pandemic COVID-19 sebagai bencana darurat nasional. |
| 3 | Raesita (2020) | Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Saat Terjadi Pandemi Covid 19 | Berdasarkan hasil pengujian Paired-Sample T Test terhadap <i>abnormal return</i> antara sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19 bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19. Berdasarkan hasil pengujian Paired-Sample T Test terhadap <i>trading volume activity</i> antara sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19 dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan yang signifikan <i>trading volume activity</i> sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19. |
| 4 | Nabiell, dkk (2021) | Reaksi Pasar Atas Pandemi Virus Corona Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia | Penelitian ini bertujuan untuk melihat dan menganalisis adanya reaksi pasar yang signifikan atas peristiwa pengumuman Indonesia dinyatakan positif pandemi virus corona yang diukur dengan indikator <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> . Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan pada <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Indonesia dinyatakan positif pandemi virus corona. |
| 5 | Vani dan Nurasik (2021) | Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Resesi Akibat Pandemi Covid-19 | Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Abnormal Return</i> saham emiten IDX 30 antara sebelum dan setelah peristiwa pengumuman resesi akibat pandemi covid-19. Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>TradingVolume Activity</i> saham emiten IDX 30 antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa pengumuman resesi akibat pandemi covid-19 |
| 6 | Reski (2021) | Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada | Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar hari pengumuman peristiwa pandemi Covid-19, yang ditandai dengan adanya <i>abnormal return</i> |

| | | | |
|---|----------------------|--|--|
| | | Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia) | yang signifikan negatif dan perbedaan yang signifikan <i>commulative average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pandemi Covid-19. |
| 7 | Tiwi dan Rini (2021) | Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi sebelum dan setelah kasus positif Covid-19 pertama diumumkan di Indonesia. Namun jika dilihat ke sub sektornya, tidak semua harga saham di sub sektor yang ada pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami perbedaan atau perubahan setelah diumumkannya kasus positif Covid-19 di Indonesia. |

2.7 Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka pikir

2.8 Hipotesis Penelitian

2.8.1 Perbedaan *abnormal return* sebelum dan pada saat Covid-19.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak terdapat *abnormal return* pada saat pengumuman, akan tetapi jika terdapat abnormal return pasar masih bisa dikatakan efisien bentuk setengah kuat dengan kondisi pasar harus cepat bereaksi dan menuju harga keseimbangan yang baru (Surya, 2016). Secara empiris, pengujian umum terhadap respon atau reaksi pasar adalah menggunakan indikator *abnormal return* (Suganda, 2018). Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Teori yang dikemukakan oleh Fama tahun 1970 terkait *Efficient market hypothesis* menjelaskan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, yang mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Teori ini juga menjelaskan bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Tatang dan Elok, 2016).

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. Menurut Jogiyanto (2013) *return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2015). Covid 19 dapat menyebabkan perbedaan *abnormal return* Hal ini dikarenakan pasar tidak bereaksi terhadap informasi terkait adanya kasus Covid-19. Hal ini juga menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam kasus Covid-19 memiliki makna penting bagi investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar dapat menjadikan informasi kasus Covid-19 sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap informasi yang diterima di bursa.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham (IPO), kebijakan pemerintah dan lain - lain. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mellisa (2020) yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham IDX 30 yang terdaftar di BEJ antara sebelum dan sesudah pengumuman resmi dari pemerintah tentang wabah COVID-19 di Indonesia. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* sesudah pengumuman direspon negatif oleh pasar. Sehingga hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan pada saat kasus Covid-19.

2.8.2 Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Covid-19.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak terdapat *trading volume activity* pada saat pengumuman, akan tetapi jika terdapat *trading volume activity* masih bisa dikatakan efisien bentuk setengah kuat dengan kondisi pasar harus cepat bereaksi dan menuju harga keseimbangan yang baru (Surya, 2016). Untuk menguji apakah suatu informasi dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan harga-harga yang dipasar modal dengan melihat dari aktifitas volume perdagangan saham atau biasa disebut sebagai *trading volume activity* (TVA). *Trading volume activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Teori yang dikemukakan oleh Fama tahun 1970 terkait *Efficient market hypothesis* menjelaskan bahwa pasar dapat dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, yang mampu memperoleh keuntungan dari aktifitas volume perdagangan saham atau biasa disebut sebagai *trading volume activity* (TVA) yang setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Teori ini juga menjelaskan bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Tatang dan Elok, 2016). Volume perdagangan akan menurunkan kos pemilikan saham sehingga menurunkan spread. Dengan demikian semakin aktif

perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Hasil penelitian penelitian yang dilakukan Raesita (2020) yang menjelaskan bahwa hasil pengujian paired-sample t-test terhadap *trading volume activity* antara sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19 dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan pada saat terjadi pandemi Covid 19. Sehingga hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan pada saat kasus Covid-19.