

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Teori *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah insider information. Statman (1998) menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor.

Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (insider information). *Efficient Market Hypothesis* memiliki tiga asumsi, yaitu (Shleifer, 2000):

1. Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
2. Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (random) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga.
3. Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (net present value) dari pengembalian kas masa depan (future cash flows) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan bid pada harga tinggi ketika informasi bagus (good news) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (bad news). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (random) dan tidak bisa diprediksi.

1.2 Event Study

Menurut Jogiyanto (2018), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasi sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dimaksud untuk melihat reaksi pasar pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Sebagian besar *event study* meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi. Dengan adanya banyak peristiwa-peristiwa ekonomi dapat dikaitkan antara perubahan harga saham dengan berbagai informasi yang tidak terkait dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam segala isu-isu dan aktivitas ekonomi.

Menurut Bodie (2011) *event study* sebagai sebuah teknik empiric penelitian keuangan yang membuat peneliti mampu menilai pengaruh peristiwa tertentu pada harga saham perusahaan “*a technique of empirical financial research that enables an observer to assess the impact of a particular event on a firm’s stock price*” (teknik penelitian keuangan empiris yang memungkinkan pengamat menilai dampak peristiwa tertentu pada harga saham perusahaan) *event study* juga merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu 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. Jika pengumuman mengandung informasi (information content), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Pengujian informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (informationally efficient market) bentuk setengah kuat.

1.3 Volatilitas Harga Saham

Pada dasarnya Volatilitas harga saham atau sering dikenal dengan gejolak pasar memiliki peranan pada return investasi. Dimana adanya keuntungan besar. Pada dasarnya Volatilitas harga saham atau sering dikenal dengan gejolak pasar memiliki peranan pada return investasi. Dimana adanya keuntungan besar. Menurut Lidia (2019), Volatilitas harga saham merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu

dengan menggunakan harga tertinggi dan harga terendah, yang dirata-ratakan dalam satu bulan. Menurut Lidia (2019), Volatilitas harga saham merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu dengan menggunakan harga tertinggi dan harga terendah, yang dirata-ratakan dalam satu bulan. Menurut Lidia (2019), Volatilitas harga saham merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu dengan menggunakan harga tertinggi dan harga terendah, yang dirata-ratakan dalam satu bulan.

1.4 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. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji, 2008). Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah Saham (*share / stocks*) adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (Hariyani, 2010). Saham adalah tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha didalam suatu perusahaan perseroan terbatas. Menurut Tjiptono (2006), menjelaskan bahwa ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu :

Ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas

1. Saham biasa (*Common stock*), merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan aset perusahaan.
2. Saham preferen (*Preferred stock*), yaitu Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan aset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas :

1. Saham atas unjuk (*Bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilikinya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemilikinya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham atas nama (*Registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Menurut (nama, tahun), ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas :

- a. Saham unggulan (*Blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan uang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen.
- b. Saham pendapatan (*Income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak memntingkan potensi pertumbuhan harga saham.
- c. Saham pertumbuhan (*Growth stock*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. Saham spekulatif (*Speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti adanya.
- e. Saham siklikal (*Cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap lebih tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang lebih tinggi di masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat, seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari.

1.5 Volume Perdagangan

Trading Volume Activity (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.

Gunaasih dan Irfan (2015), menyatakan bahwa “*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.

Napitupulu dan Syahunan (2018), menyatakan bahwa : *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 (2018) 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, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang.

Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (JSX Monthly Statistic) (Brigham dan Houston, 2018):

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

1.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai merger dan akuisisi telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham dan volume perdagangan yang digunakan peneliti-peneliti sebagian besar sama namun ada juga yang berbeda, sehingga ditemukan hasil yang beragam. Penelitian terdahulu mengenai peristiwa covid-19 dapat terlihat pada Tabel 2.1 dibawah ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

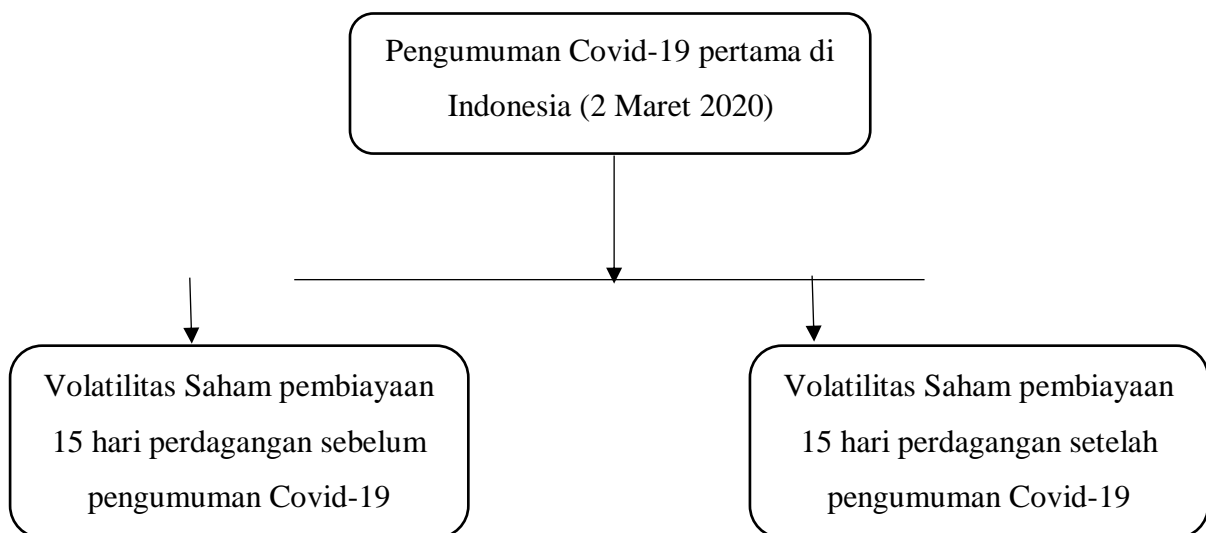
No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil dan kesimpulan
1	Ifa Nurmasari (2020)	Dampak Covid19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, T bk.)	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Dari hasil pengolahan data, menunjukkan terjadi perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama covid-19 di Indonesia
2.	Henny Saraswati (2020)	Dampak Pandemi Covid19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia.	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Berdasarkan hasil kajian diperoleh rekomendasi untuk pemerintah agar mempercepat kestabilan pasar saham dengan cara meningkatkan jumlah penerima bantuan di sektor UMKM, melakukan sosialisasi yang lebih gencar terkait bahaya dan pencegahan Covid-

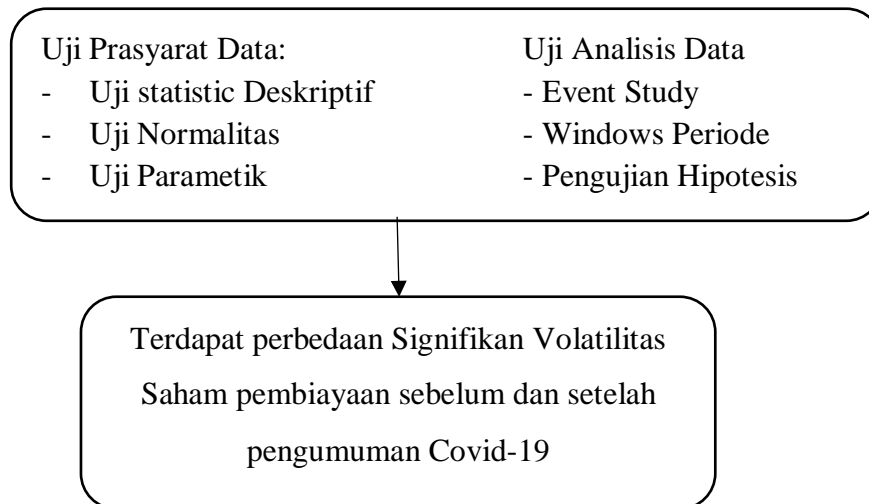
				19, serta memberikan keringanan kepada emiten yang memiliki pinjaman.
3	Aris Winanti (2021)	Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Bank Syariah Di Bursa Efek Indonesia	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Pengujian menghasilkan adanya perbedaan dari harga saham bank syariah sebelum pengumuman kasus positif Covid-19 dan setelah pengumuman positif Covid-19 di Indonesia, signifikansi menunjukkan nilai 0,00, hasilnya terdapat penurunan harga saham bank syariah sesudah pengumuman Covid-19 dibandingkan dengan sebelum pengumuman Covid-19.
4	Hana Tamara Putri (2020)	Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia. Suku Bunga memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham

				Nilai Tukar memberika pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham.
5.	Galuh Artika Febriyanti (2020)	Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan an (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Hasil berpasangan uji sampel menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam abnormal return saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 antara sebelum dan sesudah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia.

1.7 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian adalah konsep penelitian yang saling berhubungan dimana penggambaran variabel satu dan variabel lainnya bisa berhubungan terperinci dan sistematis.





Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran

1.8 Pengembangan Hipotesis

1.8.1 Return Saham pada Peristiwa Sebelum dan Sesudah Covid-19

Nilai saham sekilas memiliki makna yang sama dengan harga saham. Hanya saja, nilai saham punya aspek yang lebih luas daripada harga saham. Nilai suatu saham adalah nilai intrinsik dari saham tersebut yang bisa berbeda dengan harganya. Apabila harga saham dibentuk dari minat pasar maka nilai saham dibangun berdasarkan persepsi publik atas emiten yang terkait. Nilai saham sendiri memiliki empat konsep yaitu nilai nominal, nilai buku, nilai pasar, dan nilai intristik. Nilai nominal merupakan nilai dari setiap saham yang berkaitan dengan hukum, nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan sebuah perusahaan.

Penyebaran Covid-19 telah melumpuhkan aktivitas ekonomi, hal tersebut membuat Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi berhati-hati dalam melakukan ekspansi dan mengelola portofolio Sektor Industri Barang Konsumsi eksisting (Albanjari & Kurniawan, 2020). Dalam

mengatasi dampak Covid-19 pemerintah telah berusaha dengan mengeluarkan peraturan-peraturan dan kebijakan bagi perbankan agar dampak Covid-19 dapat diredam. Pemerintah juga mengeluarkan kebijakan agar pengelolaan APBN dan APBD dapat dipercepat untuk mengantisipasi efek Covid-19 (Sianipar & Ardini, 2020).

H1. Diduga terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa covid-19 pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi

1.8.2 Volume Perdagangan pada Peristiwa Sebelum dan Sesudah Covid-19

Menurut Husnan (2019) volume perdagangan saham merupakan bagian dari analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume tinggi di suatu bursa ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik, peningkatan volume perdagangan umumnya dibarengi dengan peningkatan harga saham. Edward (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah tanggal pengumuman Covid-19

Penelitian tersebut didukung oleh Nurmasari (2020) yang perubahan harga saham PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk dan perubahan volume transaksi saham sebagai akibat adanya Covid-19 (Nurmasari, 2020). Hasil penelitian menunjukkan terjadi perbedaan signifikan harga saham PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk yaitu setelah adanya pengumuman Covid harga saham mengalami penurunan dan Volume transaksi saham mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman (Nurmasari, 2020).

Berdasarkan dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2. Diduga terdapat perbedaan Volume Perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa covid-19 pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi

