

## BAB II LANDASAN TEORI

### ***2.1 Efficient Market Hypothesis***

*Efficient Market Hypothesis* merupakan salah satu pilar penting dalam perkembangan teori keuangan dan merupakan salah satu kerangka dasar keuangan, Smith (1990). Teori pasar efisien merupakan salah satu teori yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris hampir di semua pasar modal di dunia.

*Efficient Market Hypothesis* pertama kali diperkenalkan oleh Fama pada 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. Harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*", Pranyoto & Susanti (2018). Hipotesis ini mempercayai bahwa jika ada informasi baru yang menyebar, maka harga saham akan menyesuaikan secara cepat dan tidak bias terhadap informasi baru, sehingga harga saham akan terkoreksi kembali ke nilai wajar dan tidak ada kesempatan bagi investor untuk memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada

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.

Fama membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficient Market*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi mengenai harga saham masa lalu sepenuhnya tercermin dalam harga saham saat ini. Akibatnya pelaku pasar tidak dapat menggunakan data harga saham historis dan perdagangannya untuk memprediksi harga saham ke depan, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh abnormal return.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficient Market*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga saham mencerminkan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan, termasuk di dalamnya informasi pada laporan keuangan perusahaan emiten. Pada bentuk pasar ini, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh abnormal return.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form Efficient Market*)

Pasar dikatakan efisien kuat jika harga-harga saham mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang *private*. Pada bentuk pasar ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh abnormal return karena mempunyai informasi *private*.

## 2.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat di mana pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana bertemu dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi jual-beli sekuritas. Pasar modal menjadi wadah perdagangan sekuritas, yang umumnya memiliki jangka waktu investasi lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEIJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang sejak tahun 2007 bergabung dan merubah namanya menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal sendiri mempunyai peran penting yaitu sebagai lembaga perantara, dalam artian pasar modal dapat menunjang suatu perekonomian

karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. (Tandelilin, 2017)

### 2.2.2 Instrumen Pasar Modal

Menurut Harjito dan Martono (2014) instrumen pasar modal pada prinsipnya merupakan surat-surat berharga (efek) yang secara umum diperjual-belikan melalui pasar modal. Yang dimaksud dengan efek yaitu setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right*, *warrant*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap dokumen yang telah ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek. Instrumen yang paling umum diperjual-belikan melalui bursa efek adalah saham dan obligasi. Berikut ini instrumen pasar modal diantaranya adalah:

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. *Warrant* 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*).

### 2.2.3 Jenis-Jenis Pasar Modal

Menurut Martalena dan Malinda (2019), pasar modal dapat dibagi menjadi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal dalam jangka waktu yang ditetapkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang melakukan

penawaran saham berdasarkan analisis fundamental. Dana yang diperoleh dari pasar perdana dapat digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan barang modal, pelunasan hutang, atau perbaikan struktur modal. Harga saham pasar perdana tetap dan tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan..

## 2. Pasar Sekunder

Merupakan tempat di mana terjadi transaksi jual-beli saham antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu paling lambat 90 hari setelah izin emisi diberikan dan efek harus dicatatkan di bursa. Pasar sekunder memberikan kesempatan bagi investor untuk membeli dan menjual efek setiap saat, sementara bagi perusahaan, pasar sekunder berfungsi sebagai tempat untuk menarik investor institusi dan individu.

### **2.3 Indeks Saham Sektor Energi (IDXENERGY)**

Perkembangan Pasar Modal Indonesia yang pesat, selain ditandai dengan peningkatan indikator-indikator perdagangan di bursa, juga diikuti dengan peningkatan perusahaan tercatat baru dari berbagai bidang usaha. Selain itu, perkembangan bidang usaha baru seiring dimulainya revolusi industri 4.0 mendorong kebutuhan akan pengembangan klasifikasi industri atas perusahaan tercatat sehingga dapat menjadi acuan dan standar untuk semua pelaku pasar.

Bagi pihak-pihak eksternal seperti analis pasar, akademisi, maupun manajer investasi, klasifikasi industri memberikan manfaat untuk menjadi panduan dalam melakukan analisis sektoral. Selain itu, klasifikasi industri juga dapat dijadikan indeks saham berdasarkan sektor industri yang selanjutnya dapat dijadikan acuan produk investasi.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memiliki klasifikasi industri yang digunakan sejak tahun 1996 yaitu “Jakarta Stock Industrial Classification” (JASICA). Dengan perkembangan sektor perekonomian dan jenis Perusahaan Tercatat baru saat ini serta untuk menyelaraskan prinsip klasifikasi agar sesuai dengan common practice, BEI memandang perlu untuk melakukan penyesuaian atas JASICA.

Oleh karena itu, BEI telah melakukan studi pendahuluan terhadap klasifikasi-klasifikasi industri yang digunakan oleh industri finansial di dunia, meminta masukan dari pelaku pasar seperti analis pasar modal dan manajer investasi, serta menjalin komunikasi kepada regulator dan institusi pemerintahan. Dari hasil studi dan diskusi tersebut, BEI meluncurkan klasifikasi industri “Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)” untuk menjadi klasifikasi perusahaan tercatat di BEI.

IDX Sektor Energi (IDXENERGY), yaitu Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di masing-masing Sektor yang mengacu pada klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC). Dalam indeks saham sektor energi terdapat 86 perusahaan yang bergerak di subsektor *oil & gas*, *coal*, *oil gas & coal supports*, *alternative energy equipment*, dan *alternative fuels*. Berdasarkan subsektor tersebut mayoritas perusahaan bergerak di subsektor *coal*, disusul oleh *oil & gas*, *oil gas & coal supports*, *alternative energy equipment*, dan *alternative fuels*.

IDX Sektor Energi (IDXENERGY) berubah setiap hari dikarenakan: (1) perubahan harga pasar setiap hari, (2) adanya saham tambahan. Jumlah tambahan saham yang beredar berasal dari emisi baru, yaitu datangnya emiten baru yang tercatat di bursa efek, maupun arena tindakan corporate action berupa split, right, waran, saham dividen, saham bonus dan saham konversi. Naiknya IDX Sektor Energi (IDXENERGY) tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Turunnya IDX Sektor Energi (IDXENERGY) dapat diartikan bahwa sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan. Jika suatu jenis saham naik harganya ketika IDX Sektor Energi (IDXENERGY) naik, berarti saham tersebut mempunyai korelasi positif dengan IDX Sektor Energi (IDXENERGY). Sebaliknya, jika suatu jenis saham naik harganya IDX Sektor Energi (IDXENERGY) turun, berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IDX Sektor Energi (IDXENERGY).

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal adapun faktor internalnya antara lain adalah laba perusahaan,

pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, dan penjualan. faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar. (Indah Yuliana, 2010)

IDX Sektor Energi (IDXENERGY) menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungannya. Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IDX Sektor Energi (IDXENERGY). Dasar pertimbangannya antara lain jumlah saham perusahaan tercatat tersebut dimiliki oleh publik relatif kecil tetapi kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat berpotensi mempengaruhi pergerakan IDX Sektor Energi (IDXENERGY).

Menurut Alwi (2003), faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain :

a. Faktor eksternal :

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya,
3. Pengumuman industri saham (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

b. Faktor internal :

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, penutupan usaha, dan lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Dividen Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS).
8. *Return*, Return merupakan salah satu aspek terpenting dalam analisis investasi. Ketika investor menanamkan modalnya, mereka mengharapkan suatu tingkat keuntungan tertentu. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukan.

#### **2.4 Event Study**

*Event study* merupakan penelitian yang memfokuskan pada respons pasar terhadap pengumuman suatu peristiwa. Tujuan dari event study adalah untuk menganalisis bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan dalam pengumuman tersebut. Metode ini merupakan alternatif dalam menguji kandungan

informasi dari suatu pengumuman, serta menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. (Jogiyanto, 2019)

Pengujian terhadap kandungan informasi bertujuan untuk mengamati respons pasar terhadap pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi yang signifikan, diharapkan pasar akan merespons pada saat informasi tersebut diumumkan. Respon pasar biasanya tercermin dalam perubahan harga dari sekuritas yang terkait, yang dapat diukur melalui abnormal return. Peristiwa yang mengandung informasi cenderung memberikan abnormal return kepada investor, sementara peristiwa tanpa informasi penting tidak akan berdampak pada *abnormal return*. (Jogiyanto, 2019)

### **2.5 Abnormal Return**

*Event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (*actual return*), yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Dengan demikian, return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan return ekspektasi (*expected return*). (Hartono, 2022)

Jogiyanto mengatakan abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Abnormal return sering digunakan sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan yang pada akhirnya akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar. (Syara Purnama Sari & Winda Rika Lestari, 2015)

*Abnormal return* adalah selisih positif atau negatif dari *return* aktual (*actual return*) di seputar pengumuman dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, yang dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Tandelilin, 2023)



Jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu:

1. *Abnormal Return (AR)*

*Abnormal return* terjadi pada setiap jenis saham seperti selisih antara return aktual dan return ekspektasi yang dihitung secara harian. Dengan dihitung per hari, maka dalam suatu window period dapat diketahui abnormal return tertinggi atau terendah dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Kebocoran informasi yang mengakibatkan abnormal return yang muncul pada masa sebelum suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik abnormal return setiap jenis saham.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return adalah rata-rata dari abnormal return dari semua jenis saham yang sedang dilakukan dianalisis secara per hari. Jadi ada AAR hari-1, AAR hari-2. dan seterusnya. AAR mampu menunjukkan reaksi dengan hasil sangat kuat, baik secara positif maupun secara negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari tertentu selama window period.

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

*Cummulative Abnormal Return* merupakan kumulatif harian *abnormal return* dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. *Cummulative abnormal return* periode sebelum dari suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan *cummulative abnormal return* selama periode sesudah peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling berpengaruh baik positif maupun negatif selama suatu periode.

4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative Abnormal Return* adalah kumulatif harian *average abnormal returns* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik *average abnormal return* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama window period, sehingga

dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, yang dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang, yang dapat di hitung sebagai berikut:

$$AR_i = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_i$  = *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 sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

## 2.6 *Trading Volume Activity* (TVA)

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah indikator yang mengukur respons pasar modal terhadap informasi atau peristiwa. Peristiwa atau informasi ini dapat memengaruhi pergerakan saham dengan memengaruhi penawaran dan permintaan saham. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan jumlah penjualan dari setiap transaksi di pasar saham dalam periode tertentu, yang memengaruhi pergerakan saham. Dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya, *Trading Volume Activity* (TVA) memungkinkan pengamat untuk melihat bagaimana pasar modal bereaksi terhadap informasi yang beredar di dalamnya. Selain itu, *Trading Volume Activity* (TVA) juga sering digunakan sebagai indikator likuiditas saham. Jika volume perdagangan melebihi volume saham yang diterbitkan, maka saham tersebut dianggap lebih likuid, dan aktivitas volume perdagangan meningkat. (Suganda, 2019)

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah aktivitas yang mencakup jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal. Volume perdagangan saham mencerminkan banyaknya lembar saham dari suatu emiten atau perusahaan yang diperjualbelikan

setiap hari. Tingkat harga ditentukan oleh kesepakatan antara penjual dan pembeli saham melalui broker, Suganda (2019). yang dapat di hitung sebagai berikut:

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

Suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan aktivitas volume perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investor. Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik. (Dewi, Wahyuni, dan Dianita, 2017)

### **2.7 Security Return Variability (SRV)**

Pengujian reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari *Security Return Variability* (SRV) dengan rumus tingkat keuntungan abnormal return kuadrat I pada waktu  $t$  dibagi dengan varian dari tingkat keuntungan diluar pengumuman. *Security Return Variability* (SRV) digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi. Keunggulan indikator *Security Return Variability* (SRV) adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen. (Diantriasih, 2018)

Risiko sering diasosiasikan dengan variabilitas atau dispersi. Jika *return* suatu aset tidak memiliki variabilitas, maka aset tersebut dikatakan tidak memiliki risiko. Semakin besar variabilitas *return* suatu aset, semakin besar kemungkinan *return* berbeda dengan hasil yang diharapkan. (Tandelilin, 2023)

*Security Return Variability* (SRV) merupakan indikator untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham. Akibat dari fluktuasi harga saham tersebut akan mengakibatkan perubahan *return* yang pada akhirnya akan mengakibatkan variabilitas tingkat keuntungan saham.

*Security Return Variability* (SRV) dilakukan supaya mengetahui apakah perusahaan bursa secara keseluruhan dapat memperhitungkan sebuah kejadian tersebut memiliki nilai informatif, dengan maksud nilai keinformasian yang dipakai telah menyebabkan perbedaan pengembalian saham saat kejadian tersebut berlangsung.

Ari Ratnaningsih (2020) pengujian reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari *Security Return Variability* (SRV) dengan rumus tingkat keuntungan abnormal return kuadrat I pada waktu t dibagi dengan varian dari tingkat keuntungan diluar pengumuman. *Security Return Variability* (SRV) digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi. Keunggulan indikator *Security Return Variability* (SRV) adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen. yang dapat di hitung sebagai berikut:

$$SRV_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

SRV<sub>it</sub> = *Security Return Variability* (SRV)

AR<sub>it</sub> = *Abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

V(AR<sub>it</sub>) = Varian dari *abnormal return* pada periode di luar pengumuman

## 2.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Ari Ratnaningsih (2020)	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability</i> Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Hasil Pemilu Presiden Indonesia Tanggal 21 Mei 2019	<i>Abnormal Return, Trading Volume dan Security Return Variability</i>	Paired Sampel T-Tes	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019 dan tidak terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Security Return Variability</i> sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Indonesia tahun 2019.
2	Egi Sanjaya (2019)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Presiden dan Wakil Presiden Terpilih Oleh Komisi Pemilihan Umum Tahun 2019	<i>Abnormal Return dan Trading Volume</i>	Paired Sampel T-Tes	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa sedangkan pada <i>Trading Volume Activity</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman presiden dan wakil presiden terpilih oleh komisi pemilihan umum tahun 2019.

3	Yani Riyani, Kartawati Mardiah & Susan Andriana (2019)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kemenangan Presiden Republik Indonesia Dalam Pilpres 2019	<i>Abnormal Return</i>	Paired Sampel T-Tes	Pasar modal Indonesia tidak bereaksi pada saat peristiwa pengumuman kemenangan Presiden Republik Indonesia dalam Pilpres 2019
4	Felia Sunarga (2020)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 17 April 2019 ( <i>Event Study</i> Pada Abnormal Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia)	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume</i>	Paired Sampel T-Tes	Tidak ada perbedaan rata-rata secara signifikan untuk <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI baik sebelum maupun sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden 17 April 2019.
5	Seviana Noor Putri Nindiah & Himawan Arif Sutanto	Kinerja Indeks Saham Syariah Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Pasca Pengumuman Pemilu Presiden 2019	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume</i>	Paired Sampel T-Tes	Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemilu presiden Republik Indonesia tahun 2019 sedangkan aktivitas volume perdagangan tidak berbeda nyata antara sebelum dan setelah pengumuman pemilu presiden

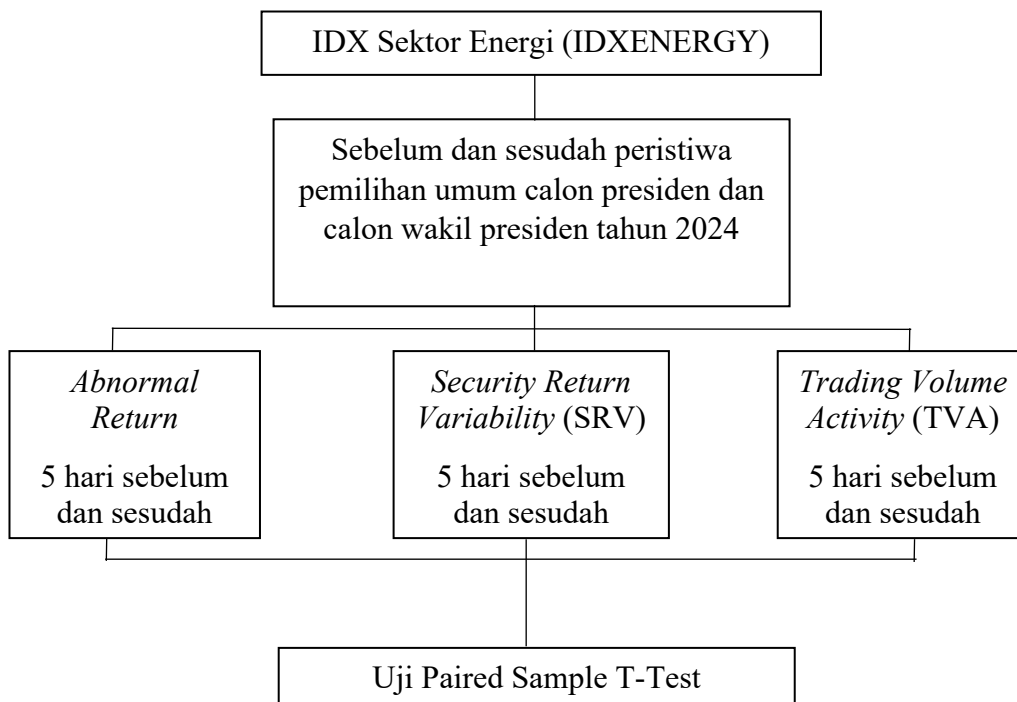
6	Marc Audi, Fiaz Ahmad Sulehri, Amjad Ali & Razan Al-Masri (2022)	<i>An Event Based Analysis of Stock Return and Political Uncertainty in Pakistan: Revisited</i>	<i>Abnormal Return</i>	Paired Sampel T-Tes	<i>The study found evidence that both positive and negative political events yield significant abnormal returns in the stock markets in Pakistan. (Studi ini menemukan bukti bahwa peristiwa politik positif dan negatif menghasilkan abnormal return yang signifikan di pasar saham di Pakistan)</i>
7	Kavita Chavali, Mohammad Alam & Shireen Rosario (2020)	<i>Stock Market Response to Elections: An Event Study Method</i>	<i>Abnormal Return</i>	Paired Sampel T-Tes	<i>The study finds the evidence of a positive AR around the election dates and confirms that elections have a positive and a favorable impact on the stock market performance of stocks in the Indian context which is in line with the previous studies. (Studi ini menemukan bukti AR positif di sekitar tanggal pemilu dan menegaskan bahwa pemilu memiliki dampak positif dan menguntungkan terhadap kinerja pasar saham dalam konteks India yang sejalan dengan penelitian sebelumnya.)</i>

8	Rika Julianti (2020)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return, Security Return Variability</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Sebelum Dan Sesudah Pilkada DKI Putaran Kedua (Studi Empiris Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016- Juli 2017)	<i>Abnormal Return, Security Return Variability</i> (SRV) Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Paired Sampel T-Tes	Tidak terdapat perbedaan <i>Abnormal Return, Security Return Variability</i> (SRV) Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Sebelum Dan Sesudah Pilkada DKI Putaran Kedua (Studi Empiris Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016- Juli 2017)
9	Nabilah Ramadhani (2020)	Analisis Reaksi Pasar Saham Terhadap Peristiwa Pandemi Covid19 di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Indeks Sektor Manufaktur BEI)	<i>Abnormal Return, Security Return Variability</i> (SRV) Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Paired Sampel T-Tes	Terdapat perbedaan <i>Abnormal Return, Security Return Variability</i> (SRV) Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pandemi Covid19 di Indonesia pada Indeks Sektor Manufaktur



## 2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, secara sederhana kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## 2.10 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang sudah dinyatakan dengan kalimat tanya. Dikatakan sementara karena dugaan hanya berdasarkan teori yang relevan, yang mana belum didasarkan pada fakta empiris yang didapatkan dari pengumpulan data, Sugiyono (2015). Berikut hipotesis-hipotesis variabel dalam penelitian ini adalah :

### 2.10.1 Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?

Pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 merupakan salah satu peristiwa yang bersifat politis, tersedia, dan dapat diketahui, serta mungkin memiliki kandungan informasi yang akan di respon oleh pelaku pasar modal. Menurut teori pasar efisien, informasi yang terkandung dalam suatu

peristiwa akan direspon oleh pasar modal melalui harga saham yang berubah. *Event Study* sebagai pendekatan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar baik positif atau negatif atas suatu peristiwa, apakah peristiwa memiliki kandungan informasi atau tidak. Ukuran reaksi pasar atas kandungan informasi umumnya menggunakan *abnormal return*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ari Ratnaningsih (2020) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019. Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Seviana Noor Putri Nindiah dan Himawan Arif Sutanto (2019) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019. Sehingga hipotesis penelitian ini, sebagai berikut :

**H1 : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?**

**2.10.2 Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?**

Reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 dapat dilihat dari perubahan *Trading Volume Activity* (TVA). Jika peristiwa tersebut mengandung sinyal yang positif maka pasar juga akan bereaksi positif sehingga minat investor terhadap saham akan meningkat dan sebaliknya. Meningkat ataupun menurunnya minat investor untuk berinvestasi akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA).

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham dipasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari

keduanya adalah parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Hasil Penelitian Syntia Dwi Utami (2020) yang menjelaskan terdapat perbedaan *Trading Volume Activy* (TVA) sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nabilah Ramadhani (2020) yang menjelaskan terdapat perbedaan *Trading Volume Activy* (TVA) sebelum dan sesudah Peristiwa Pandemi Covid19 di Indonesia pada perusahaan Indeks Sektor Manufaktur BEI. Sehingga hipotesis penelitian ini, sebagai berikut :

**H2 : Diduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activy* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?**

**2.10.3 Terdapat perbedaan *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?**

Pengujian reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari *Security Return Variability* (SRV). SRV digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi. *Security Return Variability* (SRV) merupakan indikator untuk melihat adanya variabilitas tingkat keuntungan saham. Akibat dari fluktuasi harga saham tersebut akan mengakibatkan perubahan *return* yang pada akhirnya akan mengakibatkan variabilitas tingkat keuntungan saham.

Risiko sering diasosiasikan dengan variabilitas atau dispersi. Jika return suatu aset tidak memiliki variabilitas, maka aset tersebut dikatakan tidak memiliki risiko. Semakin besar variabilitas rerturn suatu aset, semakin besar kemungkinan return berbeda dengan hasil yang diharapkan. (Tandelilin, 2023)

Hasil penelitian Raka Dewanta Putradharma (2019) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan setelah Pemilu tahun 2019. Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rika Julianti (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan setelah Pilkada DKI Putaran Kedua pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H3 : Diduga terdapat perbedaan *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum calon presiden dan calon wakil presiden tahun 2024 ?**