

## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2. Kajian Teori

##### 2.1 Efisiensi Pasar Modal

Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat, pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga tergambarkan pada harga saham yang mereka transaksikan. Pasar dikatakan efisien apabila harga - harga sekuritas yang diamati oleh setiap orang yang mendapat informasi sama (Lestari et al., 2015). Jadi harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut (Mar'ati, 2012). 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 (Pranyoto & Susanti, 2018). Investor pasti senantiasa memperhatikan pergerakan harga di pasar. Artinya, baik investor individual maupun institusi mengikuti pergerakan pasar tiap saat secara seksama, dan selalu siap untuk melakukan transaksi beli atau jual manakala menurut perhitungan akan didapat hasil yang menguntungkan. Dengan kata lain, investor yang secara cepat dapat mengetahui potensi adanya nilai tambah akan dapat memperoleh keuntungan dengan menggunakan pilihan

strategi yang tepat (Gumanti & Utami, 2002). Menurut Fama (1970) dalam (Gumanti & Utami, 2002) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Menurut (Mar'ati, 2012) pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk atau tingkatan yaitu :

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Dalam efisiensi bentuk lemah ini menyatakan bahwa data-data historis atas harga di masa yang akan datang. Perubahan harga pada hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga yang akan terjadi kemarin. Jika informasi datangnya secara acak banyak orang menyukai karena bisa mendapatkan keuntungan dari perubahan harga yang terjadi secara acak. Mereka yakin jika harga suatu saham mulai bergerak naik, maka harga saham tersebut akan bergerak naik untuk suatu jangka waktu tertentu dan mengembangkan suatu momentum.

b. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas 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 mengandung kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Efisiensi bentuk kuat menyatakan bahwa tidak ada satupun informasi yang tersedia baik publik maupun privat yang memungkinkan para pemodal untuk meraih keuntungan yang tidak normal secara konsisten. Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham akan melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi apapun, bahkan informasi yang tidak tersedia bagi semua pemodal (informasi privat). Pasar modal yang efisien bila harga-harga surat berharga mencerminkan sepenuhnya informasi yang ada. Penyesuaian harga yang cepat terhadap informasi baru mempengaruhi tingkat hasil yang diharapkan, yang berakibat investor dapat merubah strategi investasinya dan dengan terjadi pengalokasian dana secara efisien.

## **2.2 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sebuah tempat bagi perusahaan – perusahaan mencari dana tambahan untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya (Lestari & Pranyoto, 2015). Pasar Modal adalah tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas, instrument derivativ dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan tempat pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai tempat untuk berinvestasi. Berdasarkan hal tersebut, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya yang berhubungan dengan instrument keuangan (Darmadji &

Fakhrudin, 2011:1) dalam (Mekel & Sihotang, 2015). Menurut Irham Fahmi (2015:48), pengertian pasar modal adalah tempat dimana pihak - pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut yang nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau menambah modal perusahaan. Pasar modal secara umum adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek dengan tujuan berdasarkan hasil penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk menambah modal perusahaan. (Ahmad, 2004:18) dalam (Choriliyah et al., 2016).

### **2.3 Event Study (Peristiwa penting)**

*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. Hartono (2017:623) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Menurut Jogiyanto (2008) dalam (Luhur, 2010) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa 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. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh

pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan abnormal return. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal karena adanya suatu peristiwa/pengumuman tertentu. Jika pengumuman yang mengandung informasi diterima oleh pasar, maka pasar diharapkan akan bereaksi. Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya perubahan harga dan *TVA* pada sekuritas.

#### **2.4 Abnormal return**

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Mekel & Sihotang, 2015). Hartono (2017), abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi*. *Return realisasi* atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa abnormal return terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian kejadian luar biasa, stock split, penawaran perdana, suspend dan lain-lain. *Expected retrun* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Huy et al. (2017) menjelaskan abnormal retrun harian dihitung sebagai selisih antara

return harian dan expected return. Seorang investor akan mengharapkan return tertentu di masa yang akan datang tetapi jika investasi yang dilakukannya telah selesai maka investor akan mendapat return realisasi (*realized return*) yang telah dilakukan. Abnormal return merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal (Cheng & Christiawan, 2011). Jogiyanto (2009) dalam (Cheng & Christiawan, 2011) mendefinisikan *abnormal return* sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan abnormal return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Studi peristiwa menganalisis abnormal return dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Actual Return* atau return sesungguhnya yang terjadi pada waktu ke-t, merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya.

Rumus dari Abnormal Return ( $RTN_{i,t}$ ) = Actual Return ( $R_{i,t}$ ) – Expected Return ( $E [R_{i,t}]$ )

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

$$\text{Actual Return (Ri)} = P1 - P0 / P0$$

Return ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yakni

a. Mean – Adjusted Model

$$\text{Expected Return} = \sum R_i (\text{Actual Return}) / n$$

Keterangan:

$$P1 = \text{harga saham } i \text{ pada waktu } t$$

$P_0$  = adalah harga saham  $i$  pada waktu  $t-1$

b. Market model

menghitung return ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi Model ekspektasi dapat dibentuk dengan

menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

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

Keterangan :

$E(R_{it})$  = return ekspektasi sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi  $t$

$\alpha_i$  = intercept, independen terhadap  $R_{mt}$

$\beta_i$  = slope, resiko sistematis, dependen terhadap  $R_{mt}$

$R_{mt}$  = return pasar, yang dihitung dengan rumus

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

c. Market Adjusted Model

Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung Market Adjusted Model :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$AR_{it}$  = abnormal return saham  $i$  pada hari ke  $t$

$R_{it}$  = actual return saham  $i$  pada hari ke  $t$

$R_{mt}$  = Return pasar

dengan rumus :  $R_{mt} = (IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})$

$IHS_{Gt-1}$

## 2.5 Trading Volume Activity (TVA)

*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Berdasarkan fungsi maka dapat disimpulkan bahwa merupakan variasi dari event study. Perbedaan keduanya terletak pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*). *Trading Volume* perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Anwar & Asandimitra, 2018). Menurut (Andri, 2013) volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, selanjutnya disebut *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity* merupakan alat untuk mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti. (Suparsa, 2014) dalam (Choriliyah et al., 2016) berpendapat bahwa *trading volume activity* adalah dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Suatu surat berharga yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, maka akan menghasilkan return saham yang tinggi. Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga pada saat diteliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar}}$



Keterangan:

TVA = aktivitas volume perdagangan saham

## 2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai reaksi pasar modal terdahulu, tentunya penelitian itu dilakukan berdasarkan peristiwa (*event*) yang terjadi pada suatu negara yang dimana peristiwa itu mampu memengaruhi keadaan pasar modal semestinya. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dikumpulkan dan dijadikan referensi yakni :

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

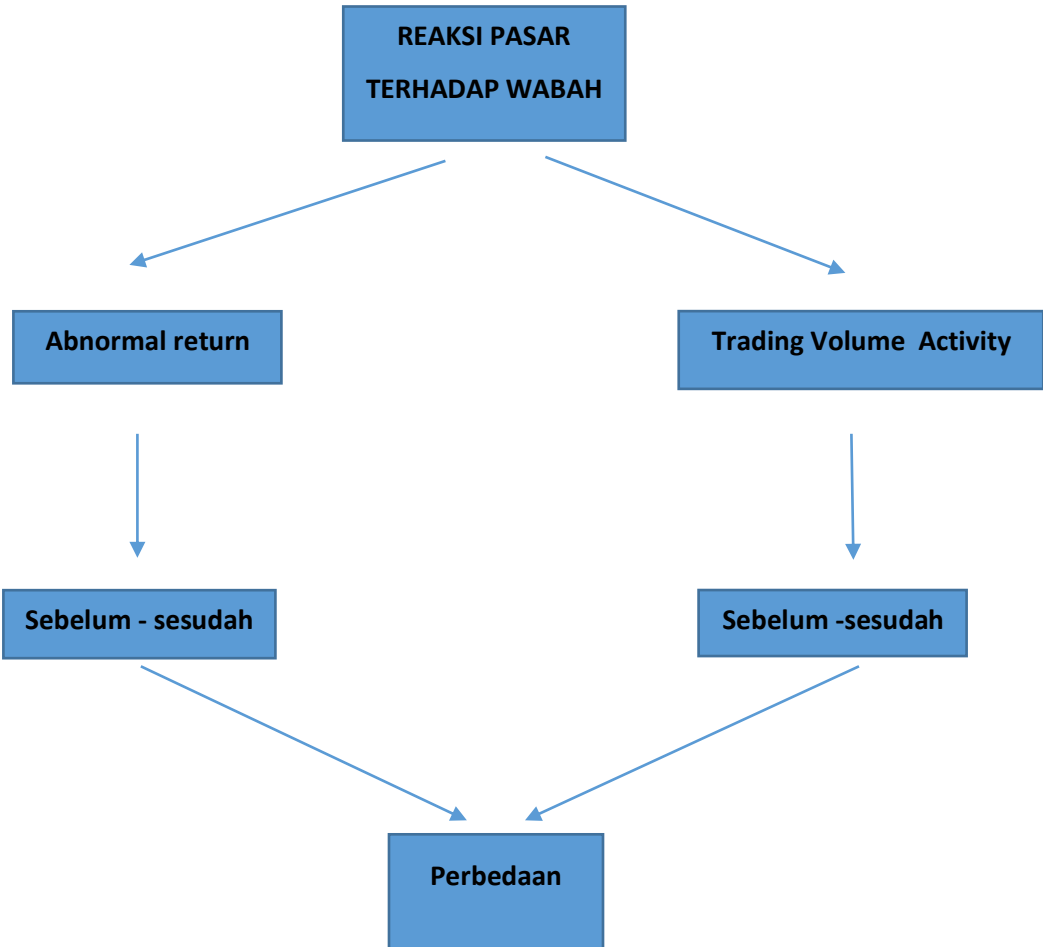
No.	Penulis	Judul	Hasil
1	Galuh Artika Febriyanti	Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)	Hasil dari pasangan Uji sampel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 antara sebelum dan sesudah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia. Volume transaksi juga menunjukkan signifikansi yang berbeda. Transaksi itu Volume setelah pengumuman saham menunjukkan peningkatan nilai.
2	Kadek Subrata dan Desak	Analisis reaksi pasar pada penetapan status	Hasil penelitian ini yaitu terdapat perbedaan rata-rata

	Nyoman Sri Werastuti	darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh who (world health organization) pada bursa efek indonesia	yang signifikan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah penetapan status darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh WHO.
3	Tasya Nabila Audina Putri	Reaksi pasar modal indonesia terhadap fluktuasi rupiah atas pandemi covid-19	Hasil dari uji hipotesis I menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return saham dan rata-rata trading volume activity pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi Rupiah terhadap dolar AS.

No	Penulis	Judul	Hasil
4	Juli Ismanto	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Event Study LQ – 45 Terdaftar BEI)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata - rata abnormal return. Pada peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman PSBB (Pembatasan Sosial Skala Besar) DKI Jakarta Jilid II terdapat perbedaan yang signifikan pada harga

			<p>saham LQ - 45 dengan arah mean negatif, sedangkan hasil dari hasil pengujian.</p> <p>trading volume activity (TVA) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata - rata volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa dengan arah rata - rata negatif.</p>
5	Komang Endri Agustiawan dan Edy Sujana	Reaksi pasar modal indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang status darurat bencana covid-19	<p>Hasil yang diperoleh adalah tidak ditemukan perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity yang signifikan pada saham-saham LQ45 periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang status darurat bencana covid-19.</p>

**2.7 Kerangka Pemikiran**



Gambar. 3 Kerangka Pemikiran, Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman wabah Covid 19 oleh Presiden Joko Widodo.

## **2.8 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

### **1. Abnormal Return (AR) dan Wabah Covid 19**

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa abnormal return terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian kejadian luar biasa, stock split, penawaran perdana, suspend dan lain-lain (Mekel & Sihotang, 2015).

Menurut Jogiyanto (2009) pasar yang bereaksi dapat di ukur dengan return menjadi nilai perubahan dari harga saham atau dapat menggunakan abnormal return. Untuk melihat apakah adanya reaksi pasar dari sebuah pengumuman maka dapat dilakukan pengkajian informasi untuk dapat mengetahui apakah informasi tersebut terdapat kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Respon pasar modal akan langsung terjadi ketika informasi tersebut sampai di pasar modal dan apabila pengumuman tersebut mengandung informasi. Dari pernyataan diatas peneliti dapat diajukan:

**H1** : diduga adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah masuknya covid 19

Adanya perbedaan abnormal return disebabkan karena penurunan kinerja harga saham di Indeks LQ 45 secara signifikan. Hal ini mengisyaratkan bahwa pengumuman Covid 19 memiliki dampak buruk atau baik bagi investor dalam memperoleh untung sebesar besarnya.

### **2. Trading Value Activity (TVA) dan wabah Covid 19**

*Trading Volume Activity* adalah sebuah pendekatan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah. Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah sahan perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study* (suryawija, et al). dari pernyataan diatas dapat diajukan bahwa:

**H2** : diduga adanya perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah masuknya covid 19

Perbedaan TVA diduga terjadi selang beberapa hari setelah pengumuman *Covid 19*. Perbedaan tersebut dapat diketahui melalui volume kinerja perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Covid 19*. Besarnya jumlah volume perdagangan saham setelah pengumuman *Covid* menandakan bahwa pengumuman tersebut telah mendorong investor untuk menjual sahamnya dikarenakan kepanikan yang disebabkan oleh merosotnya harga saham di pasar modal setelah diumumkan *Covid 19* oleh presiden Joko Widodo.

