

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1 Teori Efisiensi Pasar

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Teori yang digunakan untuk menjawab apakah pasar bereaksi terhadap informasi peristiwa Virus *Corona* adalah teori efisiensi pasar. Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas mengenai harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi,2004) dalam Purba (2007). Kondisi pasar dikatakan efisien, apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru terhadap informasi yang tersedia (Sambuari, 2020).

Menurut Fama (1970) menyajikan tiga bentuk efisiensi pasar dalam bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika pasar yang harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat. Bursa Efek Indonesia mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010) karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan dan terpengaruh oleh informasi/isu dan peristiwa yang diberitakan.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa Virus *Corona*. Apabila mengandung informasi kuat, maka akan ada reaksi yang diterima oleh pasar. Reaksi peristiwa Virus *Corona* ini diukur

menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga, dan untuk memastikan apakah ada pengaruh informasi terhadap peristiwa Virus *Corona* yang terjadi di Indonesia. Jika digunakan *abnormal return*, dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Terjadinya peningkatan permintaan saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan. Meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan maka harga saham akan terdorong naik sehingga return saham juga akan meningkat. Kandungan informasi juga mampu memengaruhi nilai perdagangan saham. Menurut Sudiatno dan Suharmanto (2011) dalam Taslim dan Wijayanto (2016) semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya.

1.2 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) yaitu suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017).

Pengujian kandungan informasi bertujuan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman atas suatu peristiwa. 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*.

1.3 Peristiwa COVID-19

Virus *Corona* jenis baru yang tengah menyerang masyarakat dunia saat ini dalam istilah kedokteran disebut sebagai *2019 Novel Coronavirus (2019-nCoV)*. Penyakit ini disebabkan oleh koronavirus jenis baru yang diberi nama SARS-

CoV-2. Dikutip dari *Center for Disease Control and Prevention*, cdc.gov, Virus *Corona* merupakan jenis virus yang diidentifikasi sebagai penyebab penyakit pada saluran pernapasan, yang pertama kali terdeteksi muncul di Kota Wuhan, Tiongkok. Di Indonesia, kasus pertama Virus *Corona* yang terjadi menimpa dua warga Depok, Jawa Barat. Hal ini diumumkan langsung Presiden Joko Widodo di Istana Kepresidenan, Jakarta, Senin (2/3/2020). Virus ini kemudian menular antar manusia melalui tetesan cairan atau percikan pernapasan tubuh melalui tangan atau permukaan padat. Kemudian, orang sehat yang tangannya terkontaminasi bisa terinfeksi bila memegang mulut, hidung atau matanya. Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) akhirnya menetapkan COVID-19 untuk menyebut virus *Corona* yang sedang mewabah di seluruh dunia ini. Hingga 17 September 2020, lebih dari 29.864.555 orang kasus telah dilaporkan lebih dari 210 negara dan wilayah seluruh dunia, mengakibatkan lebih dari 940.651 orang meninggal dunia dan lebih dari 20.317.519 orang sembuh. (sumber: https://id.m.wikipedia.org/wiki/Pandemi_COVID-19)

Upaya untuk mencegah penyebaran virus corona termasuk pembatasan perjalanan, karantina, pemberlakuan jam malam, penundaan dan pembatalan acara, serta penutupan fasilitas. Upaya ini termasuk penutupan perbatasan negara atau pembatasan penumpang yang masuk, penapisan di bandara dan stasiun kereta, serta informasi perjalanan mengenai daerah dengan transmisi lokal dan sekolah serta universitas telah ditutup baik secara nasional atau lokal.

1.4 *Abnormal Return*

Istilah *abnormal return* dapat diterjemahkan sebagai *return* tidak normal atau *return* tidak wajar. Disebut *return* tidak normal (*abnormal*) karena merupakan *return* diluar yang normal. *Return* yang tidak normal terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Menurut Kusnandar dan Bintari (2020), *Abnormal return* atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual*

return) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang.

Abnormal return biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya. Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (market on close) BEI. *Abnormal return* ini muncul karena peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Seluruh kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diartikan sebagai sebuah informasi atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga sebelumnya atau sesudahnya pada pasar keuangan.

Brown & Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa expected return dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (mean-adjusted model) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period).

2. *Market Model*

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

3. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (market-adjusted model) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

1.5 Frekuensi Perdagangan

Frekuensi menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Silviyani dkk., 2014) dalam Taslim dan Wijayanto (2016). Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan. Frekuensi perdagangan saham sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham teraktif yang diperdagangkan dan secara tidak langsung berpengaruh pada volume perdagangan saham. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor (Maknun, 2010).

Dengan melihat berapa kali atau frekuensi jumlah saham yang di perdagangkan, dapat dilihat bahwa saham tersebut diminati atau tidak oleh investor. Dengan meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan, yang biasanya disebabkan permintaan yang tinggi maka harga saham akan meningkat sehingga return saham juga akan meningkat. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal adalah aktivitas frekuensi perdagangan saham (Silviyani,dkk. , 2014).

1.6 *Market capitalization*

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya (closing

price). Jadi, naik turunnya suatu saham dinyatakan oleh harga pasar tersebut. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (outstanding shares) maka akan didapatkan market value yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market capitalization* atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Menurut Silviani dkk. (2014) saham yang kapitalisasinya besar menjadi daya tarik para investor untuk melakukan investasi jangka panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan, disamping pembagian dividen serta eksposur risiko yang relatif rendah. Saham yang banyak peminatnya pada umumnya memiliki harga yang relatif tinggi sehingga akan memberikan return yang tinggi pula.

Kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi salah satu daya tarik para investor dalam memilih saham. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka investor akan semakin lama menahan kepemilikan sahamnya, karena para investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya (Sudiatno & Suharmanto, 2011) dalam Taslim dan Wijayanto (2016).

1.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Rizkia Nur Hutami (2015)	<i>Abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus pada saham LQ-45)	<i>Abnormal return</i> , dan <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014, terdapat perbedaan signifikan terhadap rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah peristiwa pemilihan

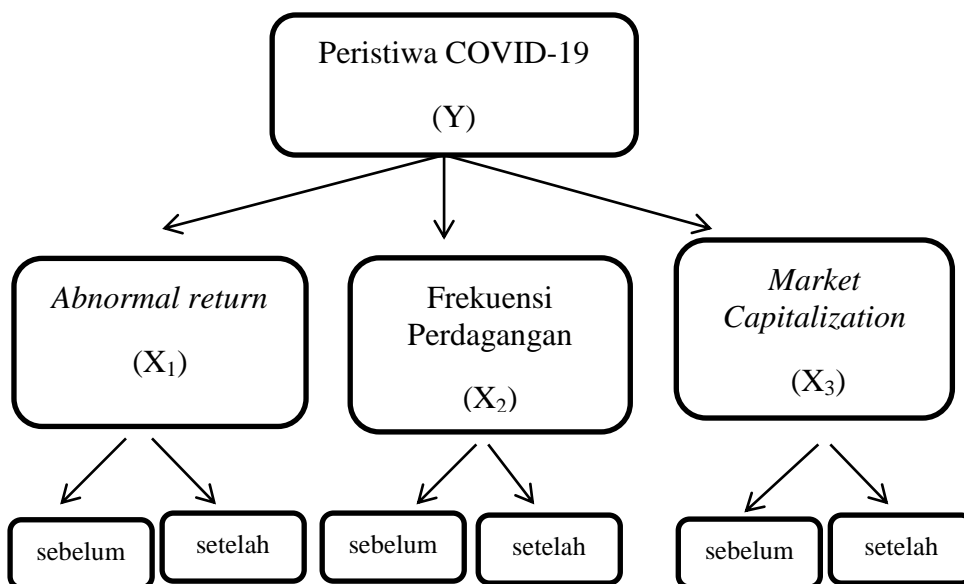
				presiden tanggal 9 Juli 2014
2	Sahala Purba dan Mulatua Silalahi (2017)	Dampak Quick Count Pilpres 2014 terhadap Harga Kurs USD, <i>Abnormal return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus pada Saham yang Terdaftar dalam Kelompok Perusahaan LQ-45)	Harga Kurs USD, <i>Abnormal return</i> , Aktivitas Volume Perdagangan (TVA)	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga kurs USD sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2014, terdapat perbedaan rata-rata <i>Abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2014, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2014.
3	Erica P. Akbar Ivonne S. Saerang Joubert B. Maramis Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi. Vol.6 No. 2 ISSN : 2356-3966	Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI)	<i>Abnormal return</i> , rata-rata <i>Abnormal TVA</i>	Pada rata-rata <i>Abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman 22 Mei 2019, terdapat perbedaan yang signifikan, pada rata-rata <i>Abnormal TVA</i> saham sebelum dan sesudah Pengumuman 22 Mei 2019, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara parsial (reaksi abnormal yang tidak terlihat secara harian), namun pergerakannya tampak dapat akumulasi hari
4	Inri B. Sambuari Ivonne S. Saerang Joubert B.	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (COVID-19) Pada	<i>Abnormal return</i> , frekuensi perdagangan, <i>Market Capitalization</i> .	pasar modal tidak bereaksi terhadap <i>abnormal return</i> dilihat dari segi tingkat pengembalian investasi, pasar modal bereaksi terhadap frekuensi

Maramis Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi ISSN : 2356- 3966	Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia		perdagangan dilihat dari segi aktivitas transaksi perdagangan, pasar modal tidak bereaksi terhadap <i>market capitalization</i> dilihat dari segi nilai pasar
---	--	--	---

1.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian dapat digambarkan dengan skema sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



1.9 Bangunan Hipotesis

1.9.1 *Abnormal return*

Abnormal return dapat diterjemahkan sebagai *return* tidak normal atau *return* tidak wajar. Disebut *return* tidak normal (*abnormal*) karena merupakan *return* diluar yang normal. *Return* yang tidak normal terjadi karena ada informasi baru

atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Menurut Kusnandar dan Bintari (2020), *Abnormal return* atau return tidak normal adalah selisih antara return atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. Abnormal return biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya.

Untuk melihat suatu peristiwa mengandung abnormalitas atau tidak, digunakan penelitian metode studi peristiwa (*even study*). *Event study* merupakan penelitian dengan mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dengan mengambil sampel berupa penutupan harga saham.

Sesuai dengan penelitian terdahulu diketahui bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2014 (Purba dan Silalahi, 2017). Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H_1 : Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama virus *Corona* (COVID-19) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.9.2 Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Silviyani dkk., 2014) dalam Taslim dan Wijayanto (2016). Frekuensi menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan.

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar modal terhadap frekuensi perdagangan yang pernah dilakukan oleh (Sambuari, dkk., 2020) menghasilkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap frekuensi perdagangan. Dengan demikian hipotesa yang dirumuskan adalah:

H₂ : Terdapat perbedaan signifikan frekuensi perdagangan sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama virus *Corona* (COVID-19) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.9.3 *Market capitalization*

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Menurut Silviyani dkk. (2014) dalam Taslim dan Wijayanto (2016) saham yang kapitalisasinya besar menjadi incaran investor untuk berinvestasi jangka panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan, disamping pembagian dividen serta eksposur risiko yang relatif rendah.

Kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi salah satu daya tarik para investor dalam memilih saham. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya (Sudiatno & Suharmanto, 2011) dalam Taslim dan Wijayanto (2016).

Dalam penelitian (Liogu dan Saerang, 2015) menyatakan bahwa adanya perbedaan pada kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 1 November 2014 atas saham LQ45.

H₃: Terdapat perbedaan signifikan *market capitalization* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama virus *Corona* (COVID-19) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.