

## **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. 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, 2018).

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).

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.

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 tidak seorang investor pun dapat memperoleh *abnormal return* karena pada saat suatu informasi masuk ke pasar maka informasi tersebut dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru (Niken, 2018).

Pasar modal yang tingkat efesiensi pasarnya masih *weak-form*, yaitu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor hanya didasarkan pada harga-harga masa lalu, fluktuasi harga masih sangat besar sehingga mereka yang sudah berpengalaman di pasar efesiensi akan lebih mudah memperoleh keuntungan berlebih. Dalam pasar modal yang tingkat efesiensi pasarnya sudah *strong-form*, perbedaan harga pasar sangat tipis sehingga amat sulit mendapat keuntungan lebih (Samsul, 2016).

Menurut Niken (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.

## **2.2. Pasar Modal**

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Menurut Irham (2018) pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar tempat dana-dan modal, seperti ekuitas dan hutang di perdagangkan. 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 Samsul (2016) yaitu:

#### **1. Pasar perdana**

Pasara 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).

## 3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memiliki *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 pasarkan 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 (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) (Samsul, 2016).

### 2.3.2 Jenis Saham

Jenis saham menurut Samsul, (2016) yaitu:

#### 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. *Return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden (Irham, 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 *dividen* 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 (Samsul, 2016) .

### 2.3.4 Penghitungan *Abnormal Return*

*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. *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, 2017).

#### 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 (Samsul,2016).

## 2.4 *Event Studies*

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *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).

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

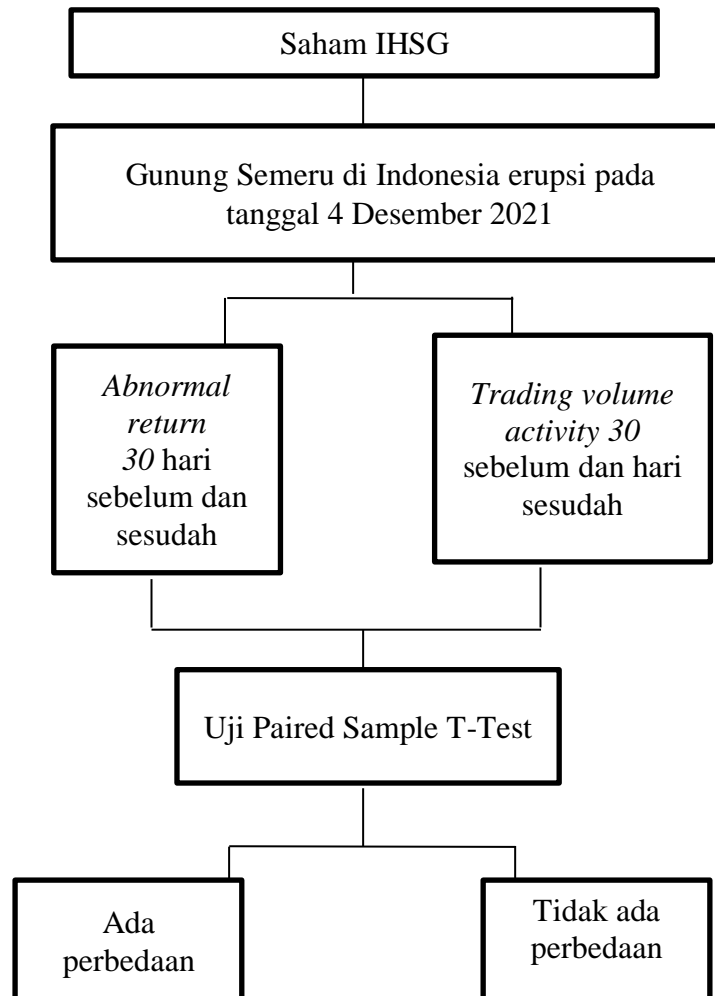
No	Nama (tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1	Mellisa (2020)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Berita Covid-19 Di Indonesia Sejak Diumumkan Resmi Oleh	<i>Abnormal Return</i>  Volume Perdagangan	Paired Sampel t Test	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan

		Presiden Pada Bursa Efek Indonesia			yang signifikan pada saham IDX 30 yang terdaftar di BEJ antara sebelum dan sesudah pengumuman resmi dari pemerintah tentang wabah COVID-19 di Indonesia.
2	I Kadek dan Desak (2020)	Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO ( <i>World Health Organization</i> ) Pada Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Paired Sampel t Test	Hasil penelitian ini yaitu terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah penetapan status darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh WHO
3	Tica (2020)	Pengaruh Reaksi Pasar Modal & Peristiwa Gempa Bumi Di Lombok Terhadap <i>Abnormal Return</i> & <i>Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI</i>	<i>Abnormal Return</i>  <i>Volume Perdagangan</i>	Paired Sampel t Test	Hasil penelitian uji Paired Samples T-test menunjukkan bahwa variabel <i>abnormal return</i> dan <i>volume perdagangan saham</i> tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa gempa bumi di Lombok 29 Juli 2018.
4	Kevin	Reaksi Pasar	<i>Abnormal</i>	Paired	Hasil penelitian



	dan Hendro (2020)	Modal Terhadap Bencana Banjir Di Indonesia Pada Awal Tahun 2020	<i>Return</i>	Sampel t Test	menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham signifikan pada perusahaan sektor <i>consumer goods</i> , asuransi umum, dan farmasi pada periode sebelum dan sesudah peristiwa banjir awal tahun 2020.
5	Nabiel.etal (2021)	Reaksi Pasar Atas Pandemi Virus Corona Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia	<i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i>	Paired Sampel t Test	Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian, 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.

## 2.6 Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka pikir

## 2.7 Hipotesis Penelitian

### 2.7.1 Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah erupsi gunung Semeru.

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*. 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).

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).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mellisa (2020) dimana hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham IDX 30 antara sebelum dan sesudah pengumuman resmi dari pemerintah tentang wabah COVID-19 di Indonesia. Berdasarkan hubungan landasan teori dan rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah erupsi gunung Semeru.

### **2.7.2 Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah erupsi gunung Semeru.**

Setiawan dan Bandi (2015) dalam penelitiannya tentang reaksi pasar terhadap perubahan dividen dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* menyatakan bahwa lebih baik menggunakan indikator *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar dibandingkan dengan *abnormal return* karena dalam penelitiannya hanya dividen tetap dan dividen inisiasi dengan indikator *trading volume activity* yang menunjukkan reaksi pasar yang signifikan. Munajat dan Nurfitriana (2021) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham (*trading volume activity*)

sebagai salah satu indikator reaksi pasar modal biasanya dikaitkan dengan suatu pergerakan harga saham. Kenaikan/penurunan volume perdagangan saham dapat menjadi suatu bentuk gambaran kondisi pasar secara umum. Hal tersebut dikarenakan volume perdagangan menggambarkan pertemuan *supply* dan *demand* transaksi saham. Hal ini menjadi motivasi peneliti untuk menggunakan *trading volume activity* sebagai salah satu alat ukur dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tica (2020) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa gempa bumi di Lombok 29 Juli 2018. Hal tersebut dikarenakan aktivitas perdagangan luas di pasar saham ditafsirkan sebagai indikasi bahwa pasar modal membaik (*bullish*). Volume perdagangan yang lebih tinggi dan harga yang lebih tinggi adalah tanda kondisi yang lebih kuat daripada kondisi *bullish*.

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 volume perdagangan yang lebih tinggi, 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).

Hasil penelitian terdahulu tentang *event study* terkait peristiwa gempa bumi terhadap reaksi pasar modal di Indonesia diantaranya adalah, *event study* yang dilakukan oleh Karin (2020) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan saham mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa banjir di Jabodetabek pada bulan Januari 2020.

H2 : Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah erupsi gunung Semeru.