

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat dan akurat. Suatu pasar yang efisien bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan di atas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal. Jenis informasi dapat membedakan bentuk dan tingkatan efisiensi pasar (Hartono, 2013).

Menurut Beaver dalam Jogiyanto (2003), efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju pasar ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2003). 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 (Edi, 2018).

Menurut (Fama, 1970) bahwa bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), yaitu :

### **2.1.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah**

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

### **2.1.2 Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat**

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stocksplit*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan dimasa datang).

### **2.1.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat**

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. berdasarkan ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut penelitian ini masuk kedalam bentuk efisiensi pasar setengah kuat yaitu mengenai reaksi pasar atas suatu informasi yang dipublikasikan emiten tentang peristiwa pelantikan kabinet.

## **2.2 Event Study**

Studi peristiwa atau bisa juga disebut *event study* diartikan sebagai mempelajari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi. Sedang pengertian *event study* yang berhubungan dengan return saham menurut Kritzman dalam Zaqi (2006), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga, selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan. Dasgupta dkk. dalam Indrawati (2010) mendefinisikan *event study* sebagai penelitian secara empiris terhadap harga dan aset sebelum dan sesudah peristiwa tertentu seperti pengumuman merger atau pembagian deviden. *Event study* dapat digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap berita baik dan berita buruk. Metodologi ini berdasarkan pada asumsi bahwa pasar modal secara efisien dapat mengevaluasi dampak dari informasi baru dalam memprediksikan keuntungan perusahaan di masa datang.

### **2.3 Pasar Modal**

Pasar modal sebagai tempat jual-beli saham merupakan salah satu tempat berinvestasi bagi para investor. Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian negara. Sebab, pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan dananya, investor berharap mendapatkan imbalan atas pinjaman yang diberikan. Disisi lain pihak yang membutuhkan dana yaitu perusahaan dapat melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan (Pratama, dkk, 2015). Pasar Modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas, instrument derivative dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual- beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji & Fakhruddin, 2011:1). Menurut Fahmi (2012:55) pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak, perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Tujuannya dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan. Menurut Tandelilin (2010:26)

pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana dengan memperjualbelikan sekuritas.

#### **2.4 Information Content**

Informasi merupakan kebutuhan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Kandungan informasi (*information content*) merupakan salah satu kategori studi peristiwa yang menguji nilai informasi yang terkandung dalam peristiwa yang bereaksi pada pasar modal, dimana reaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham (Hartono, 2013). Dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 7, dijelaskan bahwa: “informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.” Jika kandungan dalam informasi memberikan sinyal positif terhadap pasar, reaksi pasar modal akan menunjukkan adanya perubahan harga saham dimana harga saham akan naik. Sebaliknya, jika informasi memberikan sinyal negatif terhadap pasar, reaksi pasar akan menunjukkan tidak adanya perubahan harga ataupun penurunan harga saham. Semakin cepat suatu informasi tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut (Brigham dan Houston, 2011).

#### **2.5 Abnormal Return**

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atau hasil yang diperoleh atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal yang diharapkan (*expected return*). *Return* sesungguhnya adalah pendapatan yang telah diterima oleh investor, sedangkan *return* yang diharapkan adalah pendapatan yang diinginkan dapat diterima oleh investor pada masa yang mendatang. *Abnormal return* dapat terjadi sebagai akibat dari adanya peristiwa-peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Hartono, 2013). *Abnormal return* akan menghasilkan nilai yang positif bila *return* yang terealisasi sesungguhnya lebih besar dibanding *return* ekspektasi dan investor akan

mendapatkan keuntungan di atas normal, begitupun sebaliknya bila *return* bernilai negatif. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar atas kandungan informasi suatu pengumuman. Apabila suatu pengumuman menghasilkan *abnormal return* bagi investor berarti pengumuman tersebut memiliki informasi dan sebaliknya pengumuman yang tidak menghasilkan *abnormal return* berarti pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Sukirno, 2003).

*Abnormal return* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar akibat terjadi suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas *return* yang diharapkan (diekspektasikan). *Return* normal merupakan *return* yang terjadi pada saat situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu. Bila suatu peristiwa tertentu yang terjadi mengandung suatu informasi baik (*good news*) akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, dan akan berdampak penurunan *abnormal return* bila informasi tersebut dianggap buruk (*bad news*).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{m,t})$$

Keterangan :

$A_{it}$  = *Abnormal Return* saham i pada hari t

$R_{it}$  = *Actual Return* saham i pada hari t

$E(R_{m,t})$  = *Expected Return* saham i pada hari t

## 2.6 Trading Volume Activity

Menurut Hakim dalam Indrawati (2010), TVA adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Dengan menggunakan TVA, maka dapat dikaji apakah peristiwa pelantikan Kabinet Indonesia Maju tahun 2019 dapat membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Hal tersebut dapat diketahui dengan perhitungan agregat TVA masing-masing sekuritas dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada saat periode peristiwa. Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar

modal, sedangkan volume perdagangan yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk transaksi jual beli saham. Volume perdagangan kecil merupakan suatu tanda ketidakpastian atau ketidakyakinan investor di masa yang akan datang. Kenaikan volume akan semakin tinggi dengan meningkatnya ketidaksepakatan para investor tentang interpretasi mereka atas suatu pengumuman yang dipublikasikan (Cahyono, 2014).

*Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi *event study*. Perbedaan keduanya adalah parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event* (Agustin,2004:29).

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan :

TVA = *Trading volume activity*

i = Nama perusahaan

t = Periode waktu tertentu

## 2.7 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun	Judul	Metode	Hasil
1	David Rofiki, Topowijono, Ferina nurlaily, 2017	Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 (event study pada saham perusahaan yang terdaftar di indeks	Event study (dengan pendekatan kuantitatif)	. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 namun tidak terdapat perbedaan

		LQ45 periode Februari-Juli 2017		trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017.
2	Aulia hatmanti, Bambang sudiby	Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jilid II Terhadap Harga Saham Lq-45	Event study	Hasil uji t menunjukkan abnormal return berpengaruh terhadap peristiwa. Hasil uji beda rata-rata (one-paired sample t test) menunjukkan abnormal return tidak berpengaruh terhadap peristiwa
3	Mutmainna Indah Andriyani Dewi, Moh Amin, M Cholid Mawardi	Reaksi Investor dalam Pasar Modal Terhadap Peristiwa Aksi Bela Islam 4 November 2016 di Jakarta Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jiid II terhaap Harga Saham LQ-45	Event Study	Tidak ada perbedaan signifikan abnormal return, tidak ada perbedaan signifikan trading volume activity setelah peristiwa
4	Jamaludin Anwar,Nurdiana,m	Pengaruh peristiwa Politik Tahun 2019 (Pemilu Presiden	Dokumentasi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan

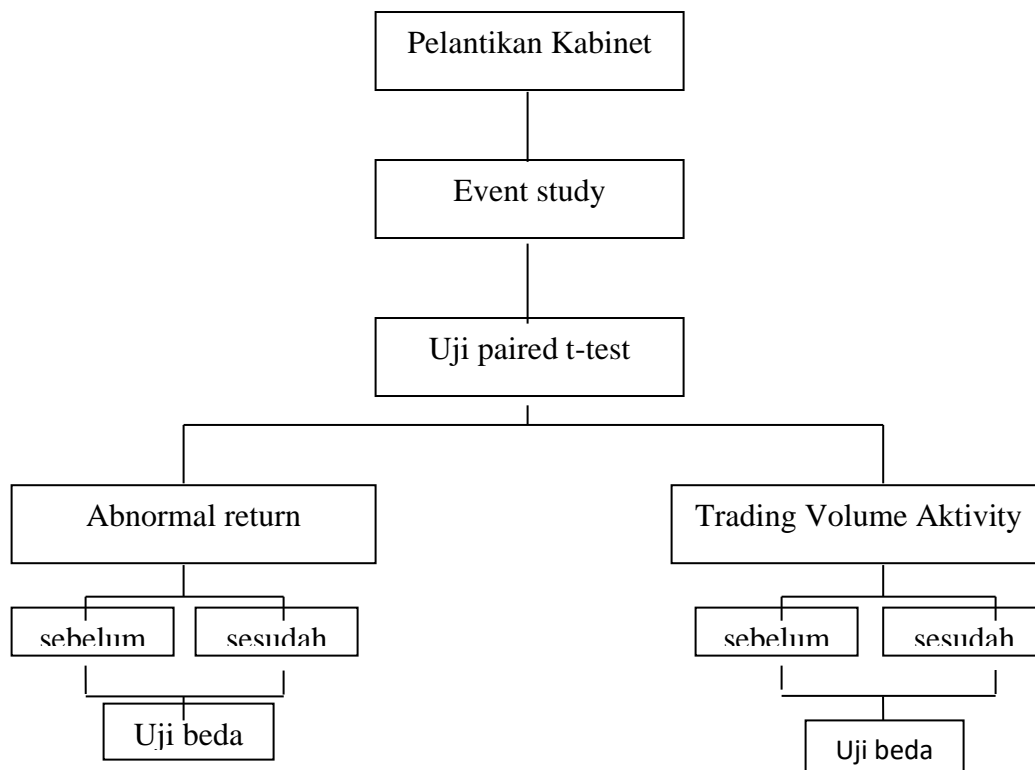
	Cholid Mawardi,2020	dan Pengumuman susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia		signifikan average <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa Politik Tahun 2019 Pemilu Presiden Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia. Namun terdapat pengaruh signifikan positif <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa Politik Tahun 2019 Pemilu Presiden Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia
5	Putu Agus Yudiawan, Nyoman Abudanti,2020	Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia	Event Study	Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan <i>abnormal</i> <i>return</i> sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia dan terdapat perbedaan signifikan <i>trading</i> <i>volume activity</i> sebelum



				dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia
--	--	--	--	---

## 2.8 Kerangka Berpikir

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



## 2.9 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sebuah jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi masalah yang diajukan dalam penelitiannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya

sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Maka dari itu berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian.

## **2.10 Pengembangan Hipotesis**

### **2.10.1 Hipotesis *Abnormal Return***

*Abnormal Return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi (Jogiyanto, 2015). Suatu pengumuman dapat dikatakan memiliki kandungan informasi apabila memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi adalah yang tidak memberikan informasi *abnormal return* pada pasar. David (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017. Adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar modal menerima informasi dari peristiwa ini sebagai kabar buruk (*bad news*) namun hanya bersifat sementara karena rata-rata *abnormal return* bergerak naik sampai menunjukkan nilai positif signifikan. Sedangkan (Aulia 2017) dengan judul Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jilid II Terhadap Saham LQ-45 Hasil uji t menunjukkan *abnormal return* berpengaruh positif signifikan terhadap peristiwa.

**H1:** Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham di perusahaan sektor Aneka Industri sebelum dan sesudah pelantikan kabinet jilid II Jokowi-Ma'ruf Amin.

### **2.10.2 Hipotesis *Trading Volume Activity***

Volume perdagangan menurut Vibby (2010) adalah volume perdagangan mencerminkan perubahan harga dan dukungan terhadap nilai harga yang terjadi di pasar. Jadi, besarnya jumlah penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) sangat mempengaruhi pergerakan bursa. kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli, dari adanya perdagangan saham yang terjadi, maka akan menghasilkan volume perdagangan saham, ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjual

belikan dapat berubah-ubah setiap hari. Hasil penelitian yang dilakukan (Putu 2020) menunjukkan adanya perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia. Adanya perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa disebabkan karena kandungan informasi dalam peristiwa tersebut dinilai baik (*good news*) oleh investor. Sedangkan (Jamaludin 2020) dengan judul Pengaruh peristiwa Politik Tahun 2019 (Pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia diketahui terdapat pengaruh signifikan positif *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa Politik Tahun 2019 Pemilu Presiden Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia.

**H2:** Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham di sektor Aneka Industri sebelum dan sesudah pelantikan kabinet jilid II Jokowi-Ma'ruf Amn.