

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Selain penelitian Indeks Bisnis 27 yang diteliti oleh Purwaningsih, beberapa penelitian yang dijadikan referensi. Beberapa penelitian tersebut hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih menggunakan variabel *trading volume activity* dan *abnormal return* dengan hasil reaksi berbeda-beda. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu:

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Model Return yang Dipakai</b>	<b>Hasil</b>
Purwaningsih (2011)	<i>Reaksi Pasar Terhadap Parameter Saham Baru Indeks Bisnis 27 di Bursa Efek Indonesia</i>	<i>Mean adjusted model</i>	ketidakkonsistenan reaksi AAR selama 3 hari pengamatan pada periode 2009.
Yanti (2012)	<i>Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)</i>	<i>Market Model</i>	AR hanya terjadi pada periode pengamatan 15 hari sebelum ISSI sedangkan pada 5-15 hari sesudahnya menunjukkan tidak ada AR namun harga menuju keseimbangan.
Budiyanto, Ismani, dan Ngadirin (2006)	Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan yang Tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum dan Sesudah Bergabung JII	<i>Market adjusted model</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> dan <i>Abnormal Return (AR)</i> sebelum dan sesudah bergabung dengan Jakarta Islamic Index.
Lindananty dan Soedarman (2015)	Konsistensi Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penerbitan Indeks Sri-Kehati	<i>Market adjusted model</i>	Tidak konsistennya perbedaan variabel <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> sebelum dan sesudah penerbitan Indeks Sri Kehati selama 9 periode.

#### 2.2 Kajian Teori

##### 2.2.1 Pasar Modal Efisien

Menurut Sjahrial (2007:185), pasar modal efisien adalah pasar modal yang mencerminkan semua informasi yang relevan yang dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut maka akan membuat pemodal semakin kesulitan untuk memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten dengan perdagangan di bursa efek.

Menurut Fama (1970) dalam hasil penelitian Yanti (2012), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu yang sudah terjadi.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fullyreflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

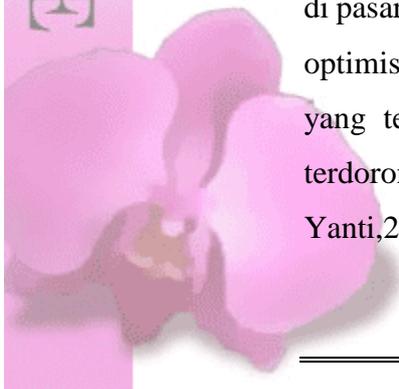
Hasil penelitian Yanti (2012), menurut Suad (2001), pengujian pasar modal efisien dalam bentuk lemah, dapat menggunakan koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu. Sementara untuk pengujian setengah kuat dapat diuji dengan *event study*. Sedangkan pasar dalam bentuk kuat pengujian dilakukan dengan menganalisis prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin memiliki informasi khusus.

### 2.2.2 *Event Studies*

Berdasarkan hasil penelitian Sunaringtyas dan Asandimitra (2014) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Jogiyanto (2013) dalam hasil penelitian Sunaringtyas dan Asandimitra (2014), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang 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 mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi akan tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

### 2.2.3 Teori Sinyal

Hasil penelitian Yanti (2012), menurut Jogiyanto (2009) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan, semua pelaku pasar menerima informasi tersebut dan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis informasi sebagai *good news*, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005, dalam hasil penelitian Yanti,2012).



Menurut Samsul (2015:226), Informasi dikatakan *bad news* apabila informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, contohnya penurunan harga saham, kenaikan suku bunga bank, kenaikan harga bahan bakar, kenaikan inflasi, dan pabrik emiten yang terbakar. Sedangkan informasi dikatakan *good news* apabila informasi berdampak positif terhadap harga saham, misalnya kenaikan penjualan, penurunan bunga kredit dan perluasan usaha.

#### 2.2.4 *Event Window*

Menurut Samsul (2006:276), dalam menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu untuk mengukur keberadaan *abnormal return* yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila suatu peristiwa yang terjadi diberi tanda 0 maka sebelum terjadi peristiwa tersebut diberi tanda (-): -5,-10,-15, sedangkan sesudah kejadian diberi tanda (+): +5, +10, dan +15. Lamanya masa sebelum *window period* dapat berupa harian, mingguan atau bulanan.

#### 2.2.5 *Return Saham*

Menurut Eduardus (2001) dalam hasil penelitian Yanti (2012) menyatakan bahwa return merupakan tingkat keuntungan investasi. Sumber-sumber utama dari return terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
2. *Capital Gain (Loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) pada investor

Menurut Jogiyanto (2008) dalam hasil penelitian Yanti (2012), return dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) dan *expected return*. Return realisasi yaitu return yang sudah terjadi sedangkan *expected return* yaitu return yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. Rumus *actual return* adalah sebagai berikut.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

- $P_{i,t}$  = Harga saham sekarang
- $P_{i,t-1}$  = Harga saham hari sebelumnya

### 2.2.6 *Expected Return*

Berdasarkan hasil penelitian Barus dan Christina (2014), *Expected return* adalah return yang diharapkan investor dari hasil investasi yang dilakukan. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam hasil penelitian Hutami (2015) terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut:

- *Mean-adjusted Model* atau Model disesuaikan rata-rata

Model ini menganggap bahwa return ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*)

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

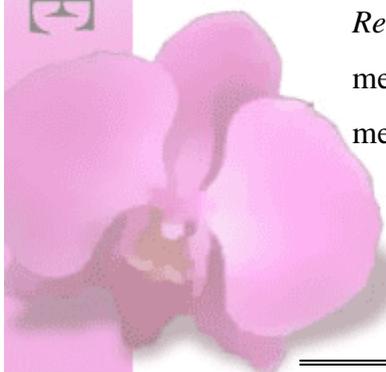
$T$  = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

- Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*Market Model*)

Model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan menurut Jogiyanto (2008) dalam hasil penelitian Hutami (2015):

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_t \cdot R_{m,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:



$R_{i,j}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i  $R_{mj}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

- Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*)

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Melalui model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Menurut Jogiyanto (2008) dalam hasil penelitian Hutami (2015) model ini menganggap reaksi yang terjadi akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut. Rumus yang digunakan:

$$E[R_{i,t}] = R_{Mit}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{Mi,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{Mi,t} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

### 2.2.7 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2008) dalam hasil penelitian Hutami (2015), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Rumus *abnormal return* sebagai berikut:

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

Keterangan:

$A_{R_{i,t}}$  : *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 (*Expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Rachmawati, 2005, dalam hasil penelitian Hutami, 2015).

### 2.2.8 *Trading Volume Activity*

Hasil penelitian Budiyanto, Ismani, dan Ngadirin (2006), *Trading Volume Activity* (TVA) atau Volume Aktivitas Perdagangan Saham adalah perbandingan saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Volume Aktivitas Perdagangan adalah suatu metode untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu informasi. Menurut Beave (1968), kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham Perusahaan yang diperdagangkan Pada Waktu } t}{\text{Saham Perusahaan yang Tercatat di BEJ Pada Waktu } t}$$

Berdasarkan hasil penelitian Hutami (2015), peningkatan volume perdagangan saham bersamaan dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). *Trading volume activity* merupakan salah satu indikator yang merupakan sinyal dari reaksi pasar terhadap suatu *event* (Wardhani, 2013 dalam penelitian Hutami 2015).

**Tabel 2. Hubungan Harga Saham dengan Volume Perdagangan Saham**

Harga	Volume Perdagangan Saham	Keadaan Pasar Modal
Meningkat	Meningkat	Bullish
Meningkat	Menurun	Bearish
Menurun	Meningkat	Bullish
Menurun	Menurun	Bearish

(Sumber: Husnan, 2001 dalam hasil penelitian Pramita, 2014)

Berdasarkan hasil penelitian Pramita (2014) menurut Husnan (2001), ketika volume perdagangan meningkat selama harga turun maka keadaan pasar dalam keadaan membaik sedangkan jika volume perdagangan turun sedangkan harga saham meningkat maka menunjukkan keadaan *bearish* (penurunan harga). Pada pasar yang mengalami *bullish*, di mana volume perdagangan yang tinggi maka menambah pembelian saham sedangkan jika sebaliknya dalam keadaan *bearish* maka keputusan diambil adalah menjual saham.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang dipakai adalah sebagai berikut:

- $H_0: \mu = 0$  Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal peluncuran indeks bisnis 27

$H_a: \mu \neq 0$  terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal peluncuran indeks bisnis 27

- $H_0: \mu = 0$  Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peluncuran indeks bisnis 27

$H_a: \mu \neq 0$  terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peluncuran indeks bisnis 27.

