



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

© Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Bab dua pada karya ilmiah ini, penulis akan memberikan beberapa informasi mengenai landasan teoritis terkait hipotesis pasar efisien dan teori sinyal. Kemudian penjelasan dari risiko investasi, pengertian dari harga saham, *return* saham dan volume transaksi. Serta penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis.

Pada kajian pustaka ini, penulis banyak mengambil kutipan dari para peneliti terdahulu maupun para teoritis sebagai acuan melakukan penelitian.

A. Landasan Teoritis

1. Teori Hipotesis Pasar Efisien

Efficient Market Hypothesis atau hipotesis pasar efisien adalah sebuah teori yang dikemukakan pada tahun 1965 oleh (Fama, 1965). Teori ini membagi pasar menjadi tiga bentuk yakni *weak*, *semi-strong*, dan *strong*. Pasar yang efisien adalah pasar dimana semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, maupun laporan dari para analis pasar modal. Konsep pasar modal yang efisien tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju ke harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang sempurna. Pasar yang dikatakan efisien jika waktu menyesuaikan harga keseimbangan yang baru dilakukan dengan sangat cepat. Seberapa cepat waktu untuk dapat menyerap semua informasi tergantung dari jenis informasinya, jenis informasi ini misalnya adalah pengumuman laba oleh perusahaan emiten.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI RKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI RKG.



Tiga bentuk pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama berkaitan erat dengan sejauh mana penyerapan informasi yang terjadi di pasar. Bentuk pasar tersebut akan dikelompokkan menjadi:

a. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak*)

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, yang merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun.

Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari "jatuhnya" harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (*independent*) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak adalah konsep statistik yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya

b. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat (*Semi-Strong*)

Hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat dapat disebut juga sebagai studi peristiwa (*event studies*) dimana harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk peringkat (*rating*) perusahaan.

Menurut konsep semi kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh abnormal *return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik, artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada.

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi kuat ada banyak investor yang berpikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan analisis menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*). Perilaku investor seperti ini sering disebut dengan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

c. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun non publik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorang pun baik individu maupun institusi dapat memperoleh abnormal *return* untuk suatu periode tertentu dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk semi kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

2. Teori Sinyal

Menurut Fahmi (2015) *signaling theory* atau teori sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga pasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada investor. Teori ini menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar, (Affinanda, 2015). Teori sinyal menjelaskan masalah asimetris informasi pasar (Putri, 2016). Dari ketiga teori di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa teori sinyal adalah teori yang membahas naik turunnya harga pasar dan memberikan asimetris informasi pasar yang sama kepada para investor dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan. Walaupun dikembangkan dalam pasar tenaga kerja, teori sinyal merupakan fenomena umum yang dapat diaplikasikan dalam setiap pasar dengan asimetris informasi termasuk pasar modal. Asimetris informasi dalam pasar modal dapat terjadi karena pihak perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Informasi dalam penelitian ini yaitu laporan harga saham harian yang dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal dalam menilai kinerja perusahaan.

3. Risiko Investasi

Setiap usaha investasi dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan investasi tidak didapatkan tanpa menghadapi risiko apapun. Dalam teori investasi, risiko (*risk*) dan keuntungan (*return*) selalu berhubungan erat. Hubungan antara *risk and return* terletak pada seberapa besar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





risiko atau keuntungan yang akan terjadi. Semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi, semakin besar pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh.

Tandelilin (2010:105) memperkenalkan dua jenis risiko investasi dalam teori portofolio modern, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*) sering disebut juga risiko pasar (*market risk*). Menurut Arthur J. Keown (2011:201) risiko sistematis merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko sistematis berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan mempengaruhi semua atau banyak perusahaan. Contohnya dari risiko sistematis adalah resesi, inflasi, suku bunga, kurs, dan sebagainya. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihindari dan bersumber dari internal perusahaan. Contohnya seperti mogok kerja besar-besaran oleh karyawan, merger dengan perusahaan yang lebih besar atau lebih kecil, tuntutan hukum dari supplier, penelitian yang gagal, kasus korupsi, dan lain sebagainya.

Berdasarkan dari pengertian jenis risiko dalam investasi yang telah diuraikan, maka pandemi Covid-19 termasuk dalam kategori risiko sistematis dimana kejadian ini berada di luar perusahaan dan merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

4. Harga Saham

Menurut Musdalifah Azis (2015:80), harga saham didefinisikan sebagai berikut: harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya. Sartono (2011:192) menyatakan bahwa harga saham terbentuk



melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Adapun jenis-jenis harga saham menurut Widodoatmojo (2012:126) adalah sebagai berikut:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*under write*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa.

d. Harga Pembukaan

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka.

e. Harga Penutupan

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.

f. Harga Tertinggi

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

g. Harga Terendah

Harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa dan merupakan kebalikan dari harga tertinggi.

h. Harga Rata-Rata

Perataan dari harga tertinggi dan terendah.

5. Return Saham

a. Pengertian Return Saham

Pengertian *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan harga perubahan pada harga pasar, yang dibagi dengan harga awal (Van Horne, JC dan Walker, JM, 2005). *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Robert Ang, 2017). Dengan demikian, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Husnan (2015) mendefinisikan risiko dalam investasi adalah besaran penyimpangan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapat secara nyata. Risiko setiap aset merupakan gabungan antara risiko sistematis dan non sistematis. Menurut Jogiyanto (2015) risiko dibedakan menjadi dua yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis adalah suatu jenis risiko yang bersifat eksternal atau tidak dapat dikendalikan oleh suatu perusahaan. Dengan kata lain, risiko ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah suatu jenis risiko yang bersifat internal atau dapat dikendalikan oleh suatu korporasi (perusahaan). Dengan kata lain, risiko ini sepenuhnya berasal dari dalam perusahaan. Maka dari itu, pandemi Covid-19 merupakan bagian dari risiko sistematis.

Return adalah pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi. *Return* terdiri dari dua komponen, yaitu *yield* yang berupa dividen dan *capital gain or loss* yang didapatkan dari keuntungan atau kerugian penjualan saham (Hadi, 2013:194). *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *actual return* (pengembalian yang telah terjadi) dan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Laia & Saerang, 2015).

b. Macam-Macam *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2009:199) *return* dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu:

(1) *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

(2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

6. Volume Transaksi

Volume transaksi atau volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Halim dan Hidayat, 2011). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan investor akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau investor tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume transaksi akan menurunkan KOS (kontrak opsi saham) kepemilikan saham, sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya kepemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid ask spread* saham tersebut.

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2012). Menurut Halim dan Hidayat (2011) volume perdagangan (V_t) sebagai lembar saham yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



diperdagangkan pada hari (t). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Dihubungkan dengan volume perdagangan saham, suatu laporan diumumkan memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar. Data mengenai volume perdagangan ini penting untuk diamati karena apabila dibandingkan dengan total lembar saham beredar dapat menunjukkan likuid tidaknya saham-saham diperjual belikan di atas bursa. Banyak faktor yang memengaruhi volume perdagangan, ini berhubungan erat dengan heterogenitas investor dalam informasi, kesempatan investasi perindividu dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi maupun tidak berdasarkan informasi.

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula (Chordia, 2011).

Volume perdagangan digunakan untuk melihat penilaian suatu informasi oleh investor individual dalam arti informasi tersebut membuat suatu keputusan perdagangan atau tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan volume yang besar menunjukkan transaksi jual dan beli saham.

Menurut Yosef dan Brown (2013) dalam Sandrasari (2013), volume perdagangan kecil dapat merupakan suatu tanda yang menunjukkan ketidakpastian atau ketidakyakinan dari para investor di masa yang akan datang. Di sisi lain, menurut Karproff (2016) dan Houthausen dan Verrechia (2011) yang dikutip oleh Handani (2017), kenaikan perdagangan saham terjadi karena para investor mempunyai interpretasi yang berbeda terhadap suatu pengumuman. Lebih jauh dijelaskan bahwa kenaikan volume perdagangan akan semakin tinggi dengan semakin tingginya ketidakpastian di antara investor mengenai interpretasi mereka atas pengumuman tersebut. Namun demikian, perdagangan tidaklah secara otomatis mengimplikasikan adanya perbedaan interpretasi di antara investor. Kenaikan volume perdagangan tetap bisa saja terjadi apabila investor mempunyai informasi yang berbeda-beda.

Menurut Jogiyanto (2015) volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Perkembangan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Naiknya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan dimana saat volume perdagangan saham dalam jumlah kecil yang menyebabkan harga jatuh. Semakin tinggi minat atau

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



permintaan saham semakin mendorong kenaikan harga saham. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat, setelah diterapkan otomatisasi perdagangan.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa (Aliwu, 2011 dalam Sandrasari, 2013). Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan bersamaan dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

Volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual-beli oleh para investor di pasar modal. Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan heterogenitas dan perdagangan yang rasional.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

B. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu bertujuan untuk membandingkan penelitian yang dilaksanakan penulis saat ini dengan penulis terdahulu. Hal ini dilakukan agar



peneliti dapat melakukan penelitian dengan lebih baik. Contoh hasil penelitian terdahulu diringkas dalam tabel dengan mencari judul atau metode yang sama dengan yang penulis buat.

1. Pada jenis penelitian ini menggunakan studi peristiwa pandemi Covid-19 yang dibuat oleh M. Hasan Rifa'i, Junaidi, dan Arista Fauzi Kartika Sari dengan mengambil sampel semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil yang didapatkan bahwa terdapat perbedaan Index Harga Saham Gabungan antara sebelum peristiwa Covid-19 dan saat peristiwa Covid-19.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Kiky di tahun 2020 merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat deskriptif dan inferensial. Penelitian ini menggunakan metode *wilcoxon signed test* dan didapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan IHSG sebelum dan sesudah *event* pandemi Covid-19 serta mengonfirmasi terdapat pergerakan yang tidak biasa dari IHSG di bulan Maret 2020 pada saat diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia.
3. Nastiti Rizky Shiyammurti, Dwi Anggraeni Saputri, dan Euis Syafira membuat penelitian untuk mengetahui dampak virus Covid-19 di Indonesia terhadap inflasi, suku bunga, serta indeks harga saham gabungan di BEI. Desain penelitian ini menggunakan deskriptif pendekatan kualitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi yang terjadi pada awal tahun 2020 tidak begitu signifikan dan pada saat terjadinya pandemi Covid-19 tidak keseluruhan barang mengalami kenaikan harga.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

4. Novi Darmayanti di tahun 2020 melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisa dampak pengumuman pasien terkonfirmasi Covid-19 pertama di Indonesia terhadap perubahan harga saham dan *return* saham PT. Indosat Tbk. Teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample T test* dengan hasil yang menunjukkan bahwa harga saham mengalami perubahan yang signifikan ke arah negatif atau terjadi penurunan. Sedangkan untuk *return* saham tidak mengalami perubahan negatif. Berdasarkan dari penelitian ini, penulis ingin lebih mengembangkan sampel penelitian dengan mengambil enam perusahaan publik yang bernaung di Grup Astra sebagai sampel untuk mengetahui dampak negatif dari pandemi Covid-19 terhadap *return* saham dan volume transaksi.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Peng Wi, dan Dian Anggraeni di tahun 2020 bertujuan untuk menganalisa pengaruh kepercayaan, literasi keuangan, motivasi, pengetahuan investasi, *return*, dan risiko terhadap minat karyawan untuk berinvestasi di pasar modal pada masa pandemi Covid-19. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Pengumpulan data primer berdasarkan kuisioner dengan sampel 166 karyawan perusahaan yang tersebar di Tangerang dan Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepercayaan, literasi keuangan, motivasi dan *return* berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal. Sedangkan pengetahuan investasi dan risiko tidak berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel	Hasil
1	M. Hasan Rifa'i, Junaidi, dan Arista Fauzi Kartika Sari (2020)	X1 = Rata-Rata IHSB Sebelum Terjadinya Peristiwa Covid-19 X2 = Rata-Rata IHSB Setelah Terjadinya Peristiwa Covid-19	<ul style="list-style-type: none"> Nilai Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia terdapat perbedaan yang signifikan dengan probabilitas yang cukup tinggi pada peristiwa sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19 tanggal 2 Maret 2020. Setelah pengumuman Pandemi Covid-19, IHSB menurun secara signifikan dan kehilangan hampir 50% dari nilai awal di Desember 2019. Terdapat perbedaan Index Harga Saham Gabungan sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19 tahun 2020.
2	Kiky (2020)	X1 = IHSB di bulan Desember 2019 hingga Maret 2020	<ul style="list-style-type: none"> Setelah pengumuman terjadinya Pandemi Covid-19, IHSB menurun secara signifikan dan kehilangan hampir 50% dari nilai awal di Desember 2019.

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Tidak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Nastiti Rizky Shiyammurti, Dwi Anggraeni Saputri, dan Euis Syafira (2020)</p>	<p>X1 = Laporan Keuangan Tahun 2019 – 2020. X2 = IHSG Tahun 2019 – 2020.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Acara ini tidak dapat dianggap sebagai hitam acara swan karena IHSG bergerak bertahap menurun sejak Februari 2020. - Pandemi Covid-19 memperlambat pertumbuhan ekonomi di Indonesia. - Seiring dengan menyebarnya Covid-19, akan membahayakan perekonomian karena memengaruhi likuiditas domestik. - Nilai tukar rupiah (kurs) sangat berpengaruh bagi IHSG.
<p>4</p>	<p>Novi Darmayanti (2020)</p>	<p>X1 = Data Sebelum Pengumuman Nasional Kasus Covid-19 Di Indonesia Untuk Pertama Kali. X2 = Data Sesudah Pengumuman Nasional Kasus Covid-19 Di</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan harga saham PT. Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diumumkankannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. - Tidak terdapat <i>return</i> saham PT. Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diumumkankannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



		Indonesia Untuk Pertama Kali.	
5	<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Peng Wi, dan Dian Anggraeni (2020)</p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>X1 = Kepercayaan.</p> <p>X2 = Literasi Keuangan.</p> <p>X3 = Motivasi.</p> <p>X4 = Pengetahuan Investasi.</p> <p>X5 = Return.</p> <p>X6 = Risiko.</p> <p>Y = Pasar Modal.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Kepercayaan berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal. - Literasi keuangan berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal. - Motivasi berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal. - Pengetahuan investasi tidak berpengaruh terhadap minat investasi karyawan berinvestasi di pasar modal. - Modal minimal investasi tidak berpengaruh terhadap minat mahasiswa berinvestasi di pasar modal. - Risiko tidak berpengaruh terhadap minat karyawan perusahaan berinvestasi di pasar modal.

Sumber: Berbagai Jurnal Para Peneliti Terdahulu

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Kerangka Penelitian

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi sehingga pasar modal sangat sensitif terhadap berbagai peristiwa baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Peristiwa dari dalam perusahaan merupakan peristiwa mikro ekonomi yang dapat mempengaruhi aktivitas harga dan aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Sementara peristiwa dari luar merupakan peristiwa makro ekonomi dimana dampaknya mempengaruhi harga dan aktivitas perdagangan saham perusahaan di semua sektor pasar modal. Peristiwa – peristiwa yang dapat mempengaruhi harga dan aktivitas perdagangan saham perusahaan akan mempengaruhi gambaran *risk* dan *return* yang diperoleh oleh investor atas perusahaan. Oleh karena itu, peristiwa besar dapat secara signifikan mempengaruhi *return* pasar saham, terlebih dengan kondisi adanya pandemi Covid-19 dimana virus ini adalah virus baru yang penyebarannya sangat cepat dan belum ada vaksin, sehingga mengakibatkan adanya ketidakpastian yang luar biasa yang berdampak pada *return* saham (Al-Awadhi et al., 2020) Sehingga adanya pandemi Covid-19 yang terjadi di global serta di Indonesia akan membawa dampak negatif terhadap *return* saham yang ada di Bursa Efek Indonesia.

2. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Volume Transaksi

Seperti yang dijelaskan sebelumnya, volume transaksi saham merupakan jumlah saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu. Besarnya volume transaksi saham ini menunjukkan seberapa besar minat

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

investor untuk melakukan transaksi baik membeli maupun menjual saham suatu perusahaan. Nilai volume transaksi yang tinggi, belum tentu menunjukkan harga saham yang tinggi. Nilai volume transaksi ini bisa berubah karena adanya peristiwa yang terjadi baik di dalam perusahaan itu sendiri maupun peristiwa lain yang terjadi di luar perusahaan. Apabila secara statistik perdagangan saham beberapa hari setelah peristiwa terdapat peningkatan dibanding beberapa hari sebelum peristiwa, maka dapat dikatakan bahwa terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah terjadinya suatu peristiwa. Harga saham meningkat dan volume perdagangan yang menurun adalah kondisi tidak normal dan mengindikasikan bahwa *trend* yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas seperti ini biasanya merupakan *trend* menurun (*bearish*) dan merupakan salah satu hal yang harus diperhitungkan, yaitu volume perdagangan mengukur antusiasme pembeli dan penjual. Pada saat pasar *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan oleh kurangnya penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli. Cepat atau lambat hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

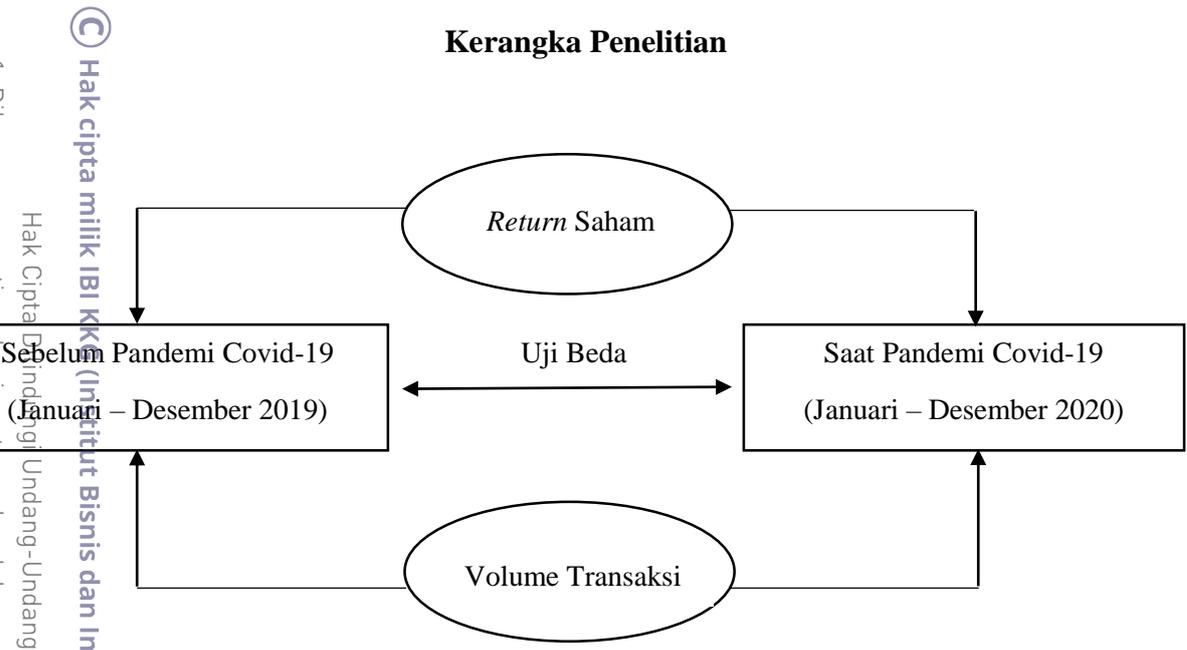
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian



Sumber: Gambar Peneliti

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori-teori dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha1 : *Return* saham sebelum pandemi lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham saat pandemi pada saham Grup Astra.

Ha2 : Volume transaksi sebelum pandemi lebih tinggi dibandingkan dengan volume transaksi saat pandemi pada saham Grup Astra.

