



BAB II KAJIAN PUSTAKA

© HAK Cipta dimiliki IBI BK (Insitut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai teori-teori yang relevan dengan penelitian. Teori-teori tersebut adalah *Efficient Market Hypothesis*, *Random Walk Theory*, *Market Anomaly*, *Insider Trading*, dan beberapa landasan teoritis yang berisi pengertian serta konsep yang berkaitan dengan penelitian ini seperti *Return Saham* dan *Volume Perdagangan*.

Bab ini juga akan menjabarkan mengenai hasil dari penelitian terdahulu, yakni penelitian-penelitian serupa yang telah dilakukan sebelum penelitian ini, lalu kerangka pemikiran yang menjelaskan tentang pola pikir mengenai hubungan setiap variabel yang kemudian menghasilkan hipotesis penelitian, berikut adalah penjelasan lengkapnya.

A. Landasan Teoritis

1. *Random Walk Theory*

Teori ini ditemukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953. Bila diterjemahkan *random walk* memang seakan akan menjelaskan ketidakteraturan, acak atau tidak dapat diprediksi. Memang begitulah teori ini, teori ini mengemukakan bahwa pergerakan harga di pasar pada dasarnya adalah acak dan tidak dapat diprediksi (pasar yang dimaksud adalah pasar saham/modal). Teori ini kemudian dipopulerkan oleh Burton Gordon Malkiel dalam bukunya pada tahun 1973. Malkiel (2003) menyatakan bahwa *random walk* ini adalah teori yang berlaku di pasar saham yang mengatakan bahwa harga saham di pasar tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga ke depannya sebab pergerakan harganya ini adalah acak (*random*), dan peluang harga sahamnya naik sama dengan peluang harganya turun. Samsul (2018) juga mengatakan bahwa menurut teori ini, harga saham pergerakannya adalah acak, jadi naik atau turun adalah

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.



tergantung informasi baru. Informasi baru adalah informasi yang akan diterima, sehingga tidak dapat diprediksi karena belum diterima. Kendall dalam Samsul (2018) menjelaskan bahwa pasar saham yang mengikuti pola *random walk* banyak dipengaruhi oleh “*animal spirit*”, yakni psikologi pasar yang banyak mengikuti aturan yang tidak logis.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. *Efficient Market Hypothesis*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Dalam teori ini, pasar dikatakan efisien bila harga-harga dalam pasar tersebut mencerminkan informasi yang ada. Hartono (2017:606) dalam bukunya menjelaskan bahwa efisiensi pasar ini ada dua bentuk, yakni efisiensi pasar secara informasi, dan efisiensi pasar secara keputusan. Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat dari segi ketersediaan informasinya saja, atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang ada. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasinya saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi, lalu pasar efisien yang ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang ada disebut pasar efisien secara keputusan.

Adapun asumsi-asumsi yang harus terpenuhi agar pasar efisien dapat terbangun menurut Gumanti & Utami, (2002):

- a. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah price taker, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.

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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- b. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
- c. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
- d. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Adapun Fama (1970) dalam Hartono (2017) mengklasifikasikan pasar efisien menjadi dalam tiga bentuk berdasarkan informasi, yakni:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah ini apabila harga-harga sahamnya mencerminkan secara penuh informasi masa lalu, informasi yang sudah terjadi. Jadi, jika seorang investor berada dalam pasar yang efisien bentuk lemah, maka dapat dikatakan bahwa ia tidak akan bisa memperoleh keuntungan/pengambalian *abnormal* (*abnormal return*) dari menggunakan informasi masa lalu, dan analisis teknikal tidak ada gunanya dalam hal mendapatkan *abnormal return* ini. Pasar efisien bentuk ini berkaitan dengan teori *Random Walk Theory*, karena *Random Walk Theory* ini menyatakan bahwa harga-harga saham bergerak menurut langkah acak. Jadi, bila pergerakan harga sahamnya acak/independen, maka artinya *Random Walk Theory* ini terpenuhi, serta pasar modal tersebut adalah pasar yang efisien bentuk lemah.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar bisa dikatakan dalam bentuk setengah kuat apabila harga-harganya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik

C Hak cipta milik IBI KKG (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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(masa lalu ditambah saat ini), misalnya informasi pada laporan keuangan emiten, berita tentang akuisisi, regulasi baru dari pemerintah, dan lain-lain. Dalam efisiensi pasar bentuk ini, analisis *fundamental* tidak ada gunanya untuk mendapatkan *abnormal return*, atau bisa dikatakan bahwa tidak ada seorang investorpun yang bisa menggunakan analisis *fundamental* untuk mendapatkan *abnormal return*.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dapat dikatakan dalam bentuk ini apabila harga-harga saham di dalamnya mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia, termasuk juga yang sifatnya rahasia (masa lalu, saat ini, termasuk yang rahasia). Memiliki informasi rahasia dalam pasar efisien bentuk ini adalah sia-sia sebab harganya sudah mencerminkan informasi tersebut. Jadi bisa dikatakan bahwa tidak akan ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* karena memiliki informasi rahasia, dan juga informasi apapun.

Tujuan dari Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk tersebut adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

Setelah membahas pasar efisien secara informasi, selanjutnya adalah penjelasan mengenai pasar efisien secara keputusan. Pasar dikatakan efisien secara keputusan apabila keputusan yang diambil adalah tepat. Hal tersebut diakibatkan karena dalam merespon informasi yang tersedia, tidak selalu respon dari para pelaku pasar itu benar, misalnya informasi mengenai mergernya suatu perusahaan, itu bisa jadi pertanda baik tapi bisa juga pertanda buruk, karena tidak ada yang menjamin bahwa performa perusahaan setelah merger itu akan baik atau

© Hak cipta milik IBI KKG (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.



malah jadi buruk. “Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*).” (Hartono, 2017:612).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. *Market Anomaly*

Jones (1996) dalam Hartono (2017) mendefinisikan anomali pasar (market anomaly) sebagai teknik yang nampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien. Pada pasar di mana terjadi anomali, terjadi pola pergerakan harga saham yang berulang pada waktu-waktu tertentu, hal ini mengakibatkan investor dapat memiliki *abnormal return*, sebab pola pergerakannya tidak lagi acak dan dapat diprediksi. Anomali ini terjadi karena memang ada hal-hal tertentu yang mendorong harga saham menjadi naik atau turun pada waktu-waktu tertentu, dan terus berulang. Misalnya January Effect, peristiwa ini terjadi karena memang pada bulan sebelum Januari (Desember) itu ada perayaan-perayaan, sehingga banyak orang membutuhkan uang dan menjual assetnya. Salah satu asset yang dijual adalah surat berharga, sehingga harga surat berharga pada bulan Desember ini menurun. Lalu peristiwa ini juga disebabkan oleh Tax-loss Selling, Window Dressing, dan lainnya. Hal tersebut tentu bertentangan dengan konsep pasar efisien yang mengatakan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi. Pada pasar yang efisien, para pelaku pasarnya pasti sudah tahu bahwa pergerakan harga saham tersebut memiliki pola, sehingga mereka akan bersiap-siap untuk itu, yakni ikut mendapatkan keuntungan dan menghindari kerugian, alhasil anomali justru tidak terjadi sebab seluruh pelaku pasar sudah siap. Jadi, jika sebuah anomali terjadi, maka artinya pasarnya tidak efisien.

Alteza (2007) dalam penelitian Trisnadi dan Sedana (2016) menjelaskan bahwa ada empat jenis anomali, Asnawi, Salim, & Malik (2020) juga

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.



menjelaskan demikian. Empat jenis anomali tersebut yakni anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali pasar ini melanggar *Efficient Market Hypothesis* yang menyatakan bahwa para pelaku pasar tidak dapat memprediksi harga dan *return*, sebab dengan terjadinya anomali ini artinya ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* dengan memperhatikan hal tertentu, misalnya *Price to Earning Ratio*, dan waktu-waktu tertentu.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

4. Insider Trading

Insider trading, sesuai namanya, artinya adalah aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan. Orang-orang dalam perusahaan tentu mengetahui lebih jelas dan pasti tentang apa yang terjadi dengan perusahaan mereka, apakah membaik atau memburuk, dengan begitu mereka dapat memprediksi pergerakan harga saham ke depannya, dan bisa mendapatkan *abnormal return* dari hal tersebut. Hartono (2017:662) dalam bukunya mengistilahkan orang dalam tersebut dengan *corporate insider*, serta menjelaskan siapa saja yang termasuk *corporate insider* tersebut. Mereka adalah pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya dan/atau pemegang saham mayoritasnya yang mempunyai informasi privat. Hartono (2017) juga menjelaskan bahwa pendekatan yang umum dilakukan untuk menguji aktivitas *insider trading* tersebut adalah dengan membuat portofolio bulanan berdasarkan surat-surat berharga yang diperdagangkan oleh orang dalam tersebut. Saffe (1974) dalam Hartono (2017) menunjukkan bahwa dengan membeli suatu surat berharga yang banyak dibeli oleh *insider* dan menjual surat berharga yang banyak dijual oleh

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.



insider dapat menghasilkan *abnormal return*, artinya *insider* memiliki informasi yang yang belum tercermin pada harga surat-surat berharga

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

5. Return Saham

Return merupakan hal yang diinginkan dan tidak jarang menjadi tujuan utama dalam berinvestasi. Suryani (2019) mengatakan bahwa *return* merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Semakin tinggi *return* sebuah sekuritas cenderung diikuti dengan risiko yang semakin tinggi pula. Saham merupakan aset yang berisiko tinggi, maka *return*nya cenderung tinggi pula. *Return* bila diartikan adalah pengembalian, jadi *return* saham dapat dikatakan sebagai pengembalian yang didapat dari aktivitas jual beli saham. Dalam menjual, membeli dan memegang saham itu tentu bisa saja mengalami kerugian, sehingga notasi *return*nya jadi *minus*, yang diakibatkan dari harga jual lebih rendah dari harga beli. Hartono (2017:284) dalam bukunya menjelaskan bahwa *return* dapat dihitung dengan menjumlahkan *capital gain* (*loss*) ditambah dengan *yield*. *Yield* adalah imbal hasil dari sebuah investasi, dalam perhitungan tersebut *yield* dihitung dari dividen dibagi dengan harga beli saham.

6. Volume Perdagangan

Magdalena (2004) dalam Rohmawati (2016) mengatakan bahwa *volume* perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperjual-belikan seara harian. Suryani (2019) mengatakan bahwa *volume* perdagangan merupakan

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.



penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di Bursa pada waktu tertentu untuk mengetahui tingkat likuiditas saham dan akan berpengaruh pada pergerakan saham. Jadi, *volume* perdagangan adalah *volume* yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Bila *volume* tinggi, maka itu artinya likuiditasnya tinggi. Rohmawati (2016) juga mengatakan bahwa *volume* perdagangan dapat dijadikan acuan untuk mempelajari informasi di pasar modal dan penilaian terhadap saham. Pada BEI dalam situs idx.co.id, *volume* perdagangan bisa diukur melalui tiga cara, yakni: nilai rupiah yang dijual-belikan (*value*), banyaknya saham yang ditransaksikan (*volume*), serta frekuensi perdagangan (*frequency*). *Value* merupakan akumulasi dari perkalian harga-harga saham yang berubah-ubah dengan jumlah lembar saham yang diperjual-belikan di masing-masing harga. *Volume* merupakan total banyaknya lembar saham yang diperjual-belikan. *Frequency* adalah jumlah banyaknya transaksi dilakukan, bila transaksinya besar (*bulk*), maka *frequency*-nya ini akan cenderung rendah.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

7. *Volume* perdagangan yang memoderasi *return* satu hari sebelumnya

Sudah ada beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *volume* memiliki pengaruh terhadap *return*, misalnya adalah penelitian Christiana et al., (2016) yang mengatakan bahwa ada hubungan yang positif antara *return* dengan *volume*, terutama di pasar yang *bull* (pasar yang harga-harga sahamnya meningkat). Selain itu, ada juga data yang mendukung hal tersebut yakni data historis dari BEI yang menunjukkan bahwa pada tanggal 26-27 Maret 2020 terlihat ada peningkatan *volume* perdagangan yang signifikan dan diikuti dengan kenaikan *return* yang signifikan pula. Pada 26 Maret *volumenya* 12,74 Triliun dan pada 27 Maret *volumenya* 12,37 Triliun yang mana rata-rata *volume* perdagangan di bulan Maret

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.



2020 ini hanya Rp 7,9 Triliun. Pada meningkatnya *volume* perdagangan ini, *return* IHSG pada dua hari tersebut mengalami kenaikan yang signifikan pula, yakni 10,19% pada 26 Maret 2020 dan 4,76% pada 27 Maret 2020.

Lalu pada pasar yang tidak efisien, maka *return* sebelumnya juga berpengaruh terhadap *return*. Kedua hal/variabel tersebut sama-sama memiliki pengaruh terhadap *return*, artinya kedua hal/variabel tersebut bisa menguatkan/memoderasi satu sama lain. Dengan demikian, dapat diuji apakah *volume* dapat memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan untuk menjadi salah satu sumber referensi, untuk mengetahui bagaimana hasil-hasil penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, serta untuk dijadikan acuan serta bahan pertimbangan bagaimana seharusnya penelitian ini berlangsung.

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 mengumumakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Hasil Penelitian
1	Andrey Kudryavtsev (2019)	<p>Penelitian ini mengambil data dari <i>S&P 500 Index</i>, data diambil dari tahun 1993 sampai 2017. Penelitian ini mengatakan bahwa <i>volume</i> perdagangan <i>abnormal</i> yang terkait dengan perubahan harga harian yang besar dapat berfungsi sebagai alat yang berguna untuk memprediksi arah <i>return</i> saham berikutnya, dengan kata lain <i>volume</i> perdagangan <i>abnormal</i> ini berpengaruh terhadap arah <i>return</i>.</p> <p>Selain itu, kenaikan dan penurunan harga yang besar disertai dengan <i>volume</i> perdagangan <i>abnormal</i> yang tinggi (rendah) diikuti oleh pembalikan harga (<i>drift</i>) yang signifikan pada setiap dua hari perdagangan berikutnya dan selama interval lima dan dua puluh hari setelah pergerakan harga awal, besarnya pembalikan (<i>drift</i>) meningkat selama jendela pasca-peristiwa yang lebih lama.</p>
2	Amanda Melissa Christiana, Eva Septiana, dan Mamduch (2016)	<p>Jurnal ini menganalisa hubungan empiris antara <i>return</i> dengan <i>volume</i> berdasarkan siklus pasar (<i>bullish</i> dan <i>bearish</i>). Dengan menggunakan <i>Jakarta Composite Index</i> (IHSG) dari 2010-2014.</p> <p>Penelitian ini mengemukakan bahwa ada hubungan kontemporer positif antara <i>return</i> dengan <i>volume</i> pada pasar yang <i>bearish</i> dan <i>bullish</i>, yang mana hanya signifikan pada pasar <i>bullish</i>.</p>

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



<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>© Hak cipta milik IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</p>	<p>Penelitian ini juga tidak menemukan bukti dari ketidaksimetrisan dalam hubungan kontemporer.</p> <p>Terdapat hubungan searah kausalitas/sebab-akibat yang positif dari <i>return</i> terhadap <i>volume</i> perdagangan.</p>
<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Mohammad Reza Rostami, Peyman Alipour, Adel Behzadi (2019)</p>	<p>Penelitian yang menggunakan analisis <i>VAR</i> dan <i>GARCH</i> ini mengatakan bahwa tidak ada hubungan kausal bilateral yang dapat dipastikan antara <i>return</i>, <i>volume</i>, dan volatilitas <i>return</i>. Dengan kata lain, Volatilitas <i>return</i> dan <i>return</i> hampir tidak dapat memprediksi <i>volume</i> (berpengaruh tapi tidak signifikan). Oleh karena itu <i>volume</i> tidak dapat menjadi kausalitas <i>Granger</i> dari <i>return</i> dan volatilitas <i>return</i>.</p> <p>Namun, <i>return</i> saham ternyata memiliki peran penting dalam menentukan <i>volume</i>, dan demikian pula dengan volatilitas <i>return</i>. Faktanya, pengembalian saham dan volatilitas <i>return</i> merupakan kausalitas <i>Granger</i> dari <i>volume</i>.</p>
<p>4</p>	<p>Faizul Mubarak, Mohammad Masykur Fadhli (2020)</p>	<p>Penelitian ini menggunakan data dari BEI dari Febuari 1996 hingga Maret 2020 dengan indeks sektor industrial dengan menggunakan uji <i>Variance Ratio</i>.</p> <p>Hasil penelitian ini yaitu indeks industri yang diteliti tidak dalam bentuk pasar efisien bentuk lemah. Serta mengimplikasikan bahwa seorang investor yang ingin mengidentifikasi asetnya</p>

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 IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>dapat dilakukan dengan melihat harga saham masing-masing sektor di masa lalu.</p>
<p>5</p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Havard Flostrand & Eirik Flogstad (2020)</p>	<p>Penelitian ini mempelajari tentang <i>day of the week effect</i> pada pasar surat berharga Norwegia dari tahun 2000 sampai dengan 2019.</p> <p>Penelitian ini menemukan bukti bahwa anomali tersebut memang terjadi, <i>return</i> hari Senin lebih rendah, dan <i>return</i> Jumat lebih tinggi dari pada <i>return</i> hari-hari lain</p> <p>Penelitian ini melaporkan terjadinya <i>day of the week effect</i> diantara saham yang memiliki kapitalisasi kecil dan menengah, baik untuk <i>raw return</i> dan <i>risk-adjusted return</i>, tapi <i>day of the week effect</i> ini tidak ditemukan pada saham berkapitalisasi besar. namun, <i>day of the week effect</i> yang diamati ini tidak berlaku secara konsisten dari waktu ke waktu yang hanya menunjukkan bukti lemah terhadap EMH.</p>
<p>6</p>	<p>Helma Malini (2019)</p>	<p>Penelitian ini menggunakan metode Tes Non Parametik, Uji Parametik dengan menggunakan data Indeks LQ45 periode 2013-2018.</p> <p>Pada anomali musiman tertentu, investor terbukti memperoleh <i>abnormal return</i> pada saat anomali musiman di LQ 45, khususnya di bulan berjalan, adanya anomali musiman membuktikan bahwa Indeks LQ 45 di Indonesia tidak murni efisien, karena investor</p>

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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



		dapat memperoleh keuntungan dalam waktu tertentu mengamankan keuntungan <i>abnormal</i> .
7	Rashmi Ranjan Paital, Ajaya Kumar Panda (2018)	Penelitian ini menyelidiki <i>day of the week effect</i> dan <i>weekend effect</i> pada <i>return</i> indeks dan volatilitasnya dengan menggunakan metode <i>GARCH</i> . Periode penelitian dimulai dari 1 April 2005 hingga 29 Juni 2018. Studi ini menemukan bukti efek akhir pekan yang positif serta efek Selasa yang negatif di semua 3 indeks. Diamati bahwa pengembalian pada hari Selasa lebih rendah daripada pengembalian pada hari Senin. Studi ini juga menemukan efek akhir pekan yang positif (kecuali Nifty 50) serta efek Selasa negatif pada volatilitas pengembalian untuk semua 3 indeks ini. Temuan keseluruhan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar India tidak efisien dan pasar dapat diprediksi berdasarkan seri historis.
8	Jovana Kršikapa- Rašajski, & Siniša G. Rankov (2016)	Pasar ini menguji efisiensi pasar Serbia. Penelitian ini mengambil data dari dua indeks, yakni BELEX15 dan BELEXline. Data diambil dari 4 Oktober 2005 hingga 31 Desember 2014 untuk BELEX15 dan 30 September 2004 hingga 31 Desember 2014 untuk BELEXline. Analisis datanya menggunakan aplikasi Eviews 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Serbia tidak dapat dianggap cukup efisien, lebih tepatnya menunjukkan bahwa

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBI KKG (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.



<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>postulat yang diasumsikan oleh efisiensi pasar bentuk lemah tidak sepenuhnya terpenuhi. Mengingat pasar modal di Serbia masih kurang berkembang, terutama karena <i>volume</i> perdagangan masih kecil, perputaran dan jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar masih sedikit, sebagaimana fakta menunjukkan pasarnya masih belum cukup teratur dan transparan, kurangnya investor adalah nyata. Akibatnya, analisis yang disajikan dalam penelitian ini menunjukkan keberlanjutan yang lemah dari hipotesis pasar efisien di Serbia.</p>
<p>9</p>	<p>Shafir Zaman (2019)</p>	<p>Penelitian ini dilakukan di Bangladesh, menggunakan Dhaka dan Chittagong Stock Exchange (DSEX dan CSEX) sebagai objeknya, data diambil dari 2013-2017.</p> <p>Penelitian ini dilakukan menggunakan metode <i>Parametric tests</i>, seperti <i>Autocorrelation test</i>, <i>Augmented Dickey-fuller test</i>, dan <i>Variance Ratio test</i>, juga <i>Non-parametric tests</i> seperti <i>Runs test</i> and <i>PhillipsPerron test</i>.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik DSEX maupun CSEX tidak dalam bentuk yang efisien.</p>
<p>10</p>	<p>Rui Dias, Paula Heliodoro, Nuno Teixeira, Teresa Godinho (2020)</p>	<p>Penelitian ini memiliki enam belas pasar keuangan internasional di Eropa, Asia, Amerika Latin, dan AS sebagai objeknya. Data diambil dari 1 Januari 2002 hingga 4 Juli 2019.</p>

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>C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>random walk hypothesis</i> ditolak di seluruh indeks selama kurun waktu penelitian.</p> <p>Kesimpulan umum yang harus dipertahankan dan ditopang dalam hasil yang diperoleh, melalui pengujian yang dilakukan dengan model ekonometrik, menunjukkan bahwa krisis keuangan global memiliki dampak yang signifikan pada properti memori indeks pasar keuangan dengan kecenderungan melemah pada tahun-tahun terakhir Sampel.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak efisien, dalam bentuknya yang lemah, yaitu penerapan strategi perdagangan yang efisien yang didukung oleh harga historis menguntungkan bagi investor.</p>
---	---

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini

Sesuai dengan teori *Efficient Market Hypothesis* maka harga-harga saham pada pasar akan membentuk pola acak yang tidak dapat diprediksi, artinya tidak dipengaruhi oleh variabel apapun. Maka menurut teori tersebut *return* satu hari sebelumnya ini tidak berpengaruh terhadap *return* hari ini, dan itu menjadi hipotesis nolnya. Jadi, hipotesis nol dalam penelitian ini adalah pasarnya dalam bentuk efisien. Lalu, ada juga fakta yang menunjukkan harga-harga cenderung mengalami kenaikan dari waktu ke waktu, sehingga sebagai hipotesis



alternatifnya, *return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. Pengaruh *return* dua hari sebelumnya terhadap *return* hari ini

Sama halnya seperti *return* satu hari sebelumnya, begitupun dengan variabel ini, hipotesis nol dalam penelitian ini adalah bahwa pasar dalam bentuk efisien sehingga hipotesis alternatifnya pasar dalam bentuk tidak efisien serta ada kecenderungan harga-harga selalu naik sehingga *return* dua hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini.

3. Pengaruh *volume* perdagangan terhadap *return* hari ini

Volume Perdagangan yang dipakai dalam penelitian ini adalah *value* (nilai Rupiah). *Value* seperti yang telah dijelaskan dalam Landasan Teoritis merupakan akumulasi dari perkalian harga-harga saham yang berubah-ubah dengan jumlah lembar saham yang diperjual-belikan di masing-masing harga. Berarti bila harga naik (*return* akan naik juga), *volume* ini akan cenderung naik juga. Hal ini juga berhubungan dengan fakta bahwa dari waktu ke waktu, selalu ada kecenderungan kenaikan harga-harga, lalu pertumbuhan ekonomi, juga ada gairah investor untuk bertransaksi apabila ada informasi yang membuat harga saham naik. *Volume* perdagangan yang tinggi juga merupakan kabar baik bagi investor. Hal-hal tadi semua memberikan dorongan yang positif untuk menaikkan *volume* perdagangan dan *return* secara bersama-sama. Maka dari itu, semakin tinggi *volume* perdagangan maka hal itu mendorong *return* semakin tinggi pula.

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.



4. Peran *volume* perdagangan dalam memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

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

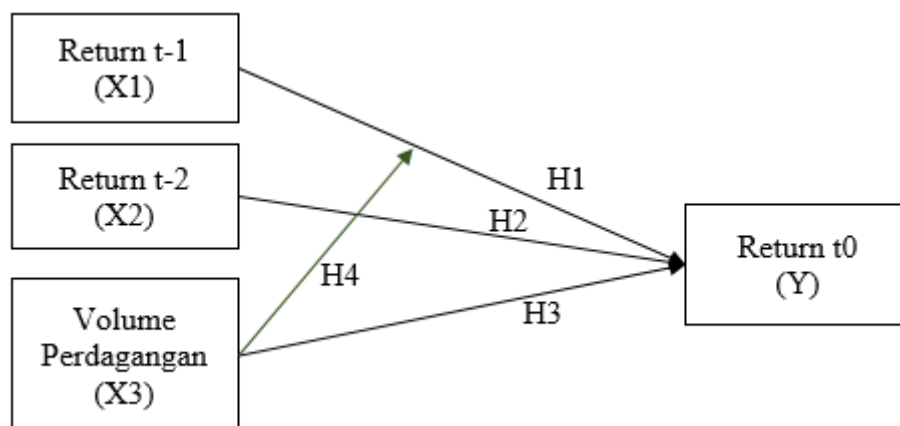
Seperti yang telah kita lihat pada landasan teori, kedua variabel tersebut dapat saling memoderasi dalam pikiran investor. Mana yang memoderasi dan dimoderasi adalah sesuai *Efficient Market Hypothesis*, khususnya yang bentuk lemah, yang diujikan memiliki pengaruh adalah *return* sebelumnya, maka yang memoderasi adalah *volume*. Selanjutnya, bila investor melihat sebuah saham *return* kemarinnya itu naik, serta *volumenya* pada hari ini adalah tinggi, maka hal tersebut secara bersama-sama dapat memberikan euforia dalam pikiran investor dan membuat saham tersebut terlihat memiliki citra yang baik, sehingga dapat mendorong investor untuk membeli saham tersebut (dengan begitu menaikkan harga dan *return*). Maka dari itu *volume* perdagangan mampu memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

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.

Adapun bila dibuat gambar, kerangka pemikirannya adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran





D. Hipotesis

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sesuai dengan judul, model dan kerangka penelitian yang telah dijelaskan di atas, yakni:

H1: *Return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini

H2: *Return* dua hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini

H3: *Volume* Perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* hari ini

H4: *Volume* Perdagangan memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

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.