KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bagian ini, peneliti memberikan landasan teori yang dipakai dalam pembuatan penelitian ini. Ada juga peneliti memaparkan tentang penelitian terdahulu yang mendasari pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran penelitian.

A. Landasan Teoritis

1. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis / EMH*)

Penelitian ini menggunakan teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypotesis*). Teori *EMH* pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketesediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient* market). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient* market) (Jogiyanto Hartono, 2017:606).

Menurut Fama (1970) bentuk pasar efisien berdasarkan informasi dikelompokan menjadi tiga macam, yaitu:

1. Bentuk pasar efisien lemah (*Week Form*)
   Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga yang ada pada sekuritas menggambarkan secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang telah terjadi. Maka

dapat dikatakan apabila seorang investor berada pada pasar efisien dalam bentuk lemah, sangat sedikit kemungkinan investor akan mendapatkan abnormal *return* dari informasi masa lalu, dan penggunaan analisis teknikal juga akan menjadi sangat tidak efektif. Pasar efisien dalam bentuk lemah juga berkaitan dengan adanya *Random Walk Theory* yang menjelaskan bahwa harga saham bergerak berdasarkan Langkah yang acak. Jadi apabila ada saham yang bergerak secara acak dan indepnden, berarti teori ini berjalan pada pasar saham tersebut, dan pasar saham ini adalah pasar yang efisien dalam bentuk lemah. *Random Walk Theory* akan dijelaskan lebih lanjut pada bagian selanjutnya.

2. Bentuk pasar efisien setengah kuat (*Semistrong Form*)
   Pasar berbentuk setengah kuat dikatakan efisien apabila harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat pada laporan keuangan masing – masing emiten, informasi tersebut mencakup informasi di masa lalu di tambah dengan informasi di saat ini. Analisis fundamental tidak efektif dalam pasar efesien bentuk setengah kuat, atau bisa dikatakan apabila investor hanya mengandalkan analisis fundamental saja, maka investor tidak bisa mendapatkan *return* abnormal.
3. Bentuk pasar efisien kuat (*Strong Form*)
   Pasar efisien berbentuk kuat merupakan pasar yang menunjukan harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yangbersifat rahasia, privat atau pribadi.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Dalam pasar efisien bentuk kuat, memiliki informisa akan menjadi sia – sia sebab *return* saat itu sudah mencerminkan informasi tersebut. Jadi, meskipun investor memiliki informasi rahasia, investor tetap tidak bisa mendapatkan abnormal *return* pada pasar efisien bentuk kuat.

Pembagian bentuk pasar efisien menjadi tiga yang dikemukakan Fama memiliki tujuan untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

Fama juga mengemukakan bentuk pasar efisien secara keputusan. Pada bentuk pasar ini, pasar dikatakan efisien secara keputusan apabila pengambilan keputusan tepat. Misalnya dalam pelaksanaan merjer perusahaan, pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi merjer tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk, karena tidak selamanya suatu pengumuman merjer merupakan kabar baik atau kabar buruk, karena tidak ada pihak yang dapat memastikan kinerja perusahaan setelah merjer akan membaik atau memburuk. "Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*)." (Hartono, 2017:612). Dalam penelitian ini teori EMH di gunakan untuk menentukan bentuk pasar efisien di Indonesia, dalam kasus ini pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien setengah kuat.

2. *Random Walk Theory*

Random Walk menurut Kendall (1953) dalam Samsul (2018) bahwa *return* saham memiliki pola yang tidak dapat diprediksi dan menurutnya *return* saham bergerak secara acak (*Random walk*). Pasar saham banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar yang mengikuti aturan yang tidak logis. Menurut Samsul

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

(2019), *return* pasar cenderung bergerak secara acak diartikan bahwa naik dan turunnya *return* saham tergantung informasi baru yang akan diterima, informasi baru adalah informasi yang akan diterima, dan tidak diketahui kapan diterima oleh pasar, oleh karena itu informasi baru dan *return* saham disebut *unpredictable*. (Burhanuddin & Abdi, 2020). Dalam penelitian ini *random walk theory* berlaku apabila ada pergerakan *return* yang terjadi secara acak pada indeks dan atau periode tertentu.

3. Insider Trading

Insider trading merupakan perdagangan yang terjadi di sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider* ucap Hartono (2017:662). Pada umumnya *insider trading* di lakukan untuk mendapatkan *abnormal return* dari perdagangan saham. Para *corporate insider* tau betul kondisi perusahaan sedang membaik atau memburuk, dengan begitu mereka bisa memprediksi pergerakan *return* saham kedepannya dan mendapatkan *abnormal return*. Hartono (2017:662) dalam bukunya menjelaskan siapa saja yang termasuk *corporate insider*. *Corporate insider* adalah pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya atau pemegang saham mayoritasnya yang mempunyai informasi privat. Jadi dapat dikatakan *insider trading* adalah aktifitas perdagangan yang terjadi di sekuritas yang di lakukan oleh pejabat perusahaan, manajemen perusahaan, direksi perusahaan atau pemegang saham mayoritas yang memiliki informasi privat perusahaan.

4. Anomali Pasar

Anomali pasar adalah peristiwa dimana pergerakan *return* saham di pasar Indonesia membentuk sebuah pola yang berulang pada waktu – waktu tertentu, peristiwa ini seringkali di manfaatkan oleh investor untuk mendapatkan

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

abnormal *return*, sebab pola pergerakan *return*nya sudah dapat diprediksi. Tentunya teori ini bertentangan dengan konsep pasar efisien yang mengatakan pergerakan *return* saham tidak dapat di prediksi.

Jones (1996) dalam Hartono (2017) mendefinisikan anomali pasar sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. (Trisnadi & Panji Sedana, 2016) Menurut Alteza (2006) menyebutkan ada empat jenis anomali pasar yang dikenal dalam literatur keuangan yaitu anozmali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

5. *Return*

Hartono (2017:283) dalam buku nya mengatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Pada umumnya, *return* merupakan selisih antara harga jual saham di pasar modal, jadi bisa dikatakan apabila harga beli investor lebih rendah dari harga jual, investor mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dari aktivitas jual beli saham, berlaku juga sebaliknya apabila harga beli investor lebih tinggi dari harga jual saat ini maka investor mengalami kerugian (*capital loss*). Hartono (2017:284) menjelaskan dalam bukunya bahwa *return* dapat dihitung dengan menjumlahkan capital gain (loss) ditambah dengan yield. Yield itu sendiri merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap *return* investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada saham, biasanya yield berupa dividen, sedangkan pada obligasi biasanya yield berupa prosentase bunga pinjaman.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

6. *Volume*

Volume perdagangan saham di pasar modal merupakan salah satu indikator penting yang harus diperhatikan oleh investor, karena *volume* dapat dijadikan landasan dalam mengetahui likuiditas sebuah saham.apabila *volume* perdagangan saham besar dapat menunjukan bahwa saham tersebut diminati dan secara otomatis saham tersebut akan memiliki likuiditas yang tinggi apabila *volume* nya tinggi. *Volume* perdagangan dapat diukur melalui 3 cara, yakni:

a. *Value* (dalam rupiah)

   Jumlah saham dalam rupiah dalam satu hari.

b. *Frekuensi*

   Jumlah transaksi jual beli yang terjadi dalam satu hari.

c. *Share*

   Jumlah saham yang diperjual-belikan pada perusahaan selama satu tahun.

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 frequencynya ini akan cenderung rendah.

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

Membahas mengenai pengaruh *volume* terhadap *return*, beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa *volume* memiliki pengaruh terhadap *return*, sebagai permisalan adalah penelitian yang dilakukan oleh

(Christiana et al., 2016) yang mengatakan bahwa ada hubungan yang positif antara *return* dengan *volume*, terutama terjadi pada pasar yang sedang bullish (terjadi trend penaikan harga). Berdasarkan pada data historis yang tertera pada BEI, *volume* menunjukan bahwa pada hari tertentu terlihat peningkatan *volume* perdagangan yang signifikan dengan diikuti oleh kenaikan harga yang signifikan juga. Contoh data konkrit diambil dengan melihat pergerakan *volume* dan *return* pada indeks IHSG, ditemukan pada 5 Juni 2020 tercatat pada BEI pergerakan IHSG mengalami peningkatan pengembalian sebesar 0.63% dengan *volume* sebesar Rp. 9.762 milliar, dan keesokan harinya terjadi peningkatan *volume* yang cukup signifikan dan menghasilkan *return* yang signifikan juga, dimana pada tanggal 6 Juni 2020 tercatat IHSG mengalami kenaikan tingkat pengembalian sebesar 2.48% dengan *volume* sebesar Rp. 13.521 milliar. Dimana pada Juni 2020 *volume* rata – rata pada indeks IHSG adalah Rp 9.027 milliar.

Pada pasar yang tidak efisien, *return* satu hari sebelumnya dan *volume* memiliki pengaruh terhadap *return* hari ini. Kedual variabel tersebut sama – sama memiliki pengaruh terhadap *return*, artinnya *volume* dan *return* dapat menguatkan atau memoderasi satu sama lain dan saling bersinergi positif. Sesuai dengan teori EMH, dalam hipotesis yang memiliki pengaruh adalah *return* atau *return* sebelumnya, jadi pada variabel ini yang memoderasi adalah *volume*. Dengan demikian, dapat diuji apakah *volume* dapat memoderasi pegnaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
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.
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

B. Penelitian Terdahulu

Pelaksanaan penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu sebagai landasan peneliti dalam melakukan penelitian sehingga penelitian yang dilakukan dapat memenuhi standar penelitian ilmiah serta mencapai yang diharapkan. Penelitian terdahulu yang dijadikan referensi untuk penelitian ini terkait dengan hubungan *volume* indeks dan *return* indeks di pasar modal. Dalam penelitian ini, peneliti juga menggunakan penelitian yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Hasil dari penelitian terdahulu dipaparkan pada **tabel 2.1**

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (tahun penelitian)	Hasil Penelitian
1	(Vasileiou et al., 2021)	1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham pada awalnya berkinerja seperti pada periode normal (periode 1), yang berarti tidak ada kekhawatiran yang diharapkan dari berita *COVID-19*. Tanggapan seperti itu mungkin dicirikan sebagai rasional oleh pendukung EMH yang mungkin menyarankan bahwa tidak ada laporan resmi untuk penyebaran yang signifikan di seluruh dunia, yang merupakan penjelasan logis.
2	(Santoso & Ikhsan, 2020)	1) Pasar modal yang efisien yaitu jika *return* mencerminkan semua informasi yang terjadi di pasar modal. Informasi itu terjadi

		di pasar modal akan mencerminkan *return* saham di pasar modal. Contoh di pasar modal Indonesia adalah setelah ada informasi bahwa seseorang diangkat menjadi menteri, maka *return* saham kelompok pemilik Menteri akan naik atau turun. Hal ini mencerminkan bahwa *return* saham berubah setelah adanya informasi yang akan dilakukan investor untuk menaikkan *return* saham atau menurunkan *return* saham.
3	(Christiana et al., 2016)	1) ada hubungan *volume*-pengembalian kontemporer yang positif baik di pasar bull maupun bear, yang hanya signifikan di pasar bull. Informasi semacam ini yang diwakili oleh *return* saham, membuktikan kita terkait dengan anomali efek (seperti Monday effect) terjadi karena masih ada insider investor yang memiliki informasi khusus dari investor lain yang mempengaruhi *volume* perdagangan di pasar saham. Dengan kata lain, informasi yang diciptakan oleh *return* saham bukanlah informasi yang sebenarnya dibutuhkan oleh investor, terutama pada saat terjadi bull market.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		Dimana ada pasar bull, hanya akan ada beberapa investor yang mendapatkan keuntungan dari informasi semacam ini (menggunakan *return* saham) atau dengan kata lain *return* saham bukan merupakan prediktor yang baik untuk *volume* perdagangan terutama untuk pasar bull 2) tidak ditemukan bukti asimetri dalam hubungan kontemporer 3) terdapat hubungan kausalitas searah yang positif dari *return* saham terhadap *volume* perdagangan.
4	(Dias et al., 2020)	1) 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 2) hasil penelitian menunjukan bahwa random walk hypothesis ditolak di seluruh indeks selama kurun waktu penelitian. 3) Kesimpulan umum yang harus dipertahankan dan ditopang dalam hasil yang diperoleh, melalui pengujian yang dilakukan dengan model ekonometrik, menunjukkan bahwa krisis keuangan global

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		memiliki dampak yang signifikan pada properti memori indeks pasar keuangan dengan kecenderungan melemah pada tahun-tahun terakhir Sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak efisien, dalam bentuknya yang lemah, yaitu penerapan strategi perdagangan yang efisien yang didukung oleh *return* historis menguntungkan bagi investor.
5	(Zaman, 2019)	1) penelitian ini dilakukan di Bangladesh, menggunakan Dhaka dan Chittagong Stock Exchange (DSEX dan CSEX) sebagai objeknya, data diambil dari 2013-2017. 2) Penelitian ini dilakukan menggunakan metode Parametric tests, seperti Autocorrelation test, Augmented Dickey-fuller test, danVariance Ratio test, juga Non-parametric tests seperti Runs test and PhillipsPerron test. 3) hasil penelitian menunjukan bahwa baik DSEX maupun CSEX tidak dalam bentuk yang efisien
6	(Kudryavtsev, 2019)	1) Penelitian ini menggunakan data S&P 500 Index sebagai objeknya, data diambil dari tahun 1993 sampai dengan 2017

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		2) kesimpulannya mengatakan bahwa *volume* perdagangan abnormal yang terkait dengan perubahan *return* harian yang besar dapat berfungsi sebagai alat yang berguna untuk memprediksi arah *return* saham berikutnya, dengan kata lain *volume* perdagangan abnormal ini berpengaruh terhadap arah *return* 3) selain itu, kenaikan dan penurunan *return* yang besar disertai dengan *volume* perdagangan abnormal yang tinggi (rendah) diikuti oleh pembalikan *return* (drift) yang signifikan pada setiap dua hari perdagangan berikutnya dan selama interval lima dan dua puluh hari setelah pergerakan *return* awal, besarnya pembalikan (drift) meningkat selama jendela pasca-peristiwa yang lebih lama.
7	(Rostami et al., 2018)	1) Penelitian yang menggunakan analisis VAR dan GARCH ini mengatakan bahwa tidak ada hubungan kausal bilateral yang dapat dipastikan antara tingkat *return*, *volume*, dan volatilitas *return*. Volatilitas *return* dan *return* hampir tidak dapat memprediksi *volume* (berpengaruh tapi tidak signifikan).

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		Oleh karena itu *volume* tidak dapat menjadi kausalitas Granger dari kedua variabel lainnya. 2) Namun, *return* saham ternyata memiliki peran penting dalam menentukan *volume*, dan demikian pula dengan volatilitas *return*. Faktanya, pengembalian saham dan volatilitas *return* merupakan kausalitas Granger dari *volume*.
8	(Mubarok & Fadhli, 2020)	1) penelitian ini menggunakan data dari BEI dari Febuari 1996 hingga Maret 2020 dengan indeks sektor industrial dengan menggunakan uji variance ratio 2) Hasil penelitian ini yaitu indeks industri yang diteliti tidak dalam bentuk pasar efisien bentuk lemah. Serta mengimplikasikan bahwa seorang investor yang ingin mengidentifikasi asetnya dapat dilakukan dengan melihat *return* saham masing-masing sektor di masa lalu.
9	(Malini, 2019)	1) penelitian ini menggunakan metode Tes Non Parametik, Uji Parametik dengan menggunakan data Indeks LQ45 periode 2013-2018

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		2) Pada anomali musiman tertentu, investor terbukti memperoleh abnormal *return* 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 dapat memperoleh keuntungan dalam waktu tertentu mengamankan keuntungan abnormal.
10	(Sandahl, 2020)	1) penelitian ini mempelajari tentang day of the week effect pada pasar surat ber*return* Norwegia dari tahun 2000 sampai dengan 2019. 2) penelitian ini menemukan bukti bahwa anomali tersebut memang terjadi, *return* hari Senin lebih rendah, dan *return* jumat lebih tinggi dari pada *return* hari-hai lain 3) penelitian ini melaporkan terjadinya day of the week effect dia antara saham yang memiliki kapitalisasi kecil dan menengah, baik untuk raw *return* dan risk-adjusted *return*, tapi day of the week effect ini tidak ditemukan pada saham berkapitalisasi besar. namun, day of the week effect yang diamati ini tidak berlaku secara konsisten

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

		dari waktu ke waktu yang hanya menunjukkan bukti lemah terhadap EMH.
11	(Paital & Panda, 2018)	1) penelitian ini menyelidiki day of the week effect dan weekend effect pada *return* indeks dan volatilitasnya dengan menggunakan metode GARCH. 2) Periode penelitian dimulai dari 1 April 2005 hingga 29 Juni 2018. Studi ini menemukan bukti efek akhir pekan yang positif serta efek Selasa yang negative 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." 3) Temuan keseluruhan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar India tidak efisien dan pasar dapat diprediksi berdasarkan seri historis.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS
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.
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

C. Kerangka Pemikiran

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

Return satu hari sebelumnya merupakan informasi masa lalu yang dapat di lihat oleh investor. Dalam teori EMH menjelaskan bahwa harga saham pada pasar dalam keadaan efisien akan membentuk sebuah pola acak yang tidak dapat di prediksi pergerakannya. Berdasarkan teori ini, maka dapat dikatakan bahwa apabila *return* satu hari sebelumnya tidak dapat memprediksi *return* hari ini, pasar dapat dikatakan efisien. Peneliti memutuskan bahwa hipotesis nol dalam penelitian ini adalah apabila pasar dalam bentuk efisien. Kenaikan harga yang cenderung mengalami kenaikan dari waktu ke waktu merupakan kenyataan yang tidak dapat di hindarkan, maka sebagai hipotesis alternatifnya, *return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini, yang berarti pasar dalam bentuk tidak efisien.

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

Return dua hari sebelumnya merupakan informasi masa lalu yang dapat dilihat oleh investor, dalam pengaruh *return* dua hari sebelumnya, ini merupakan timelag dari *return* hari ini, yaitu 2 hari sebelum *return* hari ini. Sama hal nya seperti *return* satu hari sebelumnya, hipotesis pasar efisien mengungkapkan bahwa harga akan berjalan secara acak atau mengikuti pola yang *random walk*. Maka apabila *return* dua hari sebelumnya terbukti berpengaruh terhadap *return* hari ini, dapat dikatakan bahwa pasar tidak dalam keadaan efisien, karena tidak mengikuti pola harga yang bergerak secara acak dan dapat diprediksi oleh *return* dua hari sebelumnya dan menentang hipotesis pasar efisien.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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

Pada penelitian ini *volume* perdagangan yang di maksud adalah *volume* dalam bentuk harga yang juga dikenal dengan nama *value* seperti yang ada dalam landasan teoritis. Seperti yang sebelumnya telah dijelaskan dalam landasan teoritis, berarti bila harga naik, *return* akan memiliki kecenderungan untuk naik juga, selain dari itu, *volume* juga akan memiliki kecenderungan untuk mengalami peningkatan juga. Hal ini juga di dukung oleh adanya kecenderungan harga yang terus meningkat seiring berjalannya waktu, dan adanya pertumbuhan ekonomi yang dapat membuat tingkat kepercayaan investor meningkat, dimana dengan ini juga *volume* perdagangan akan meningkat dan *return* juga akan cenderung naik, hal ini di ikuti juga dengan adanya gairah investor untuk bertaransaksi apabila ada informasi yang membuat *return* saham naik. Hal ini menunjukan adanya hubungan yang positif antara *volume* dan *return*, dimana semakin tinggi *volume* perdagangan maka cenderung semakin tinggi pula *return*.

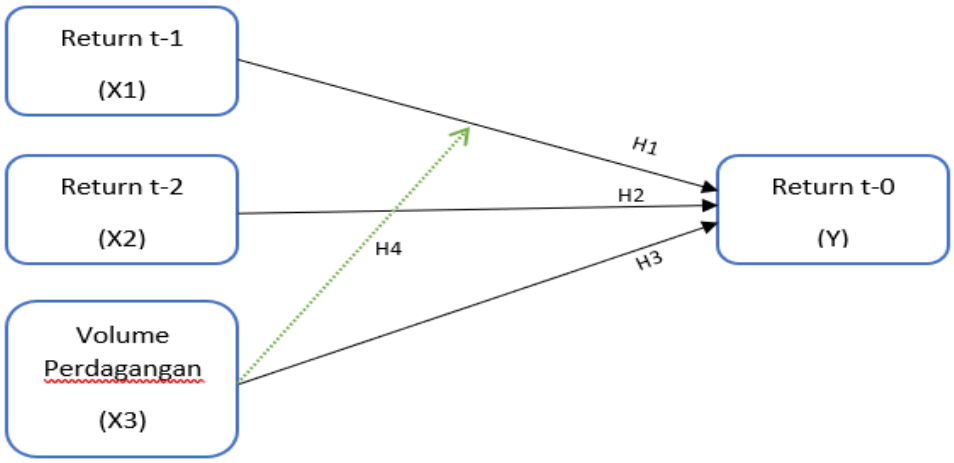
4. Peran *volume* perdagangan dalam memoderasi pengaruh *return* satu haru sebelumnya terhadap *return* hari ini

Seperti yang telah kita lihat pada landasan teoritis, kedua variabel tersebut dapat saling memoderasi dalam pikiran investor. Mana yang dimoderasi dan memoderasi adalah sesuai teori EMH, yang diujikan memiliki pengaruh adalah *return* sebelumnya, maka yang memoderasi adalah *volume*. Jadi apabila *return* satu hari sebelumnya tinggi dan didukung dengan peningkatan *volume* yang tinggi juga, kejadian ini dapat memberikan euforia dalam pikiran investor dan dapat menjadi sentimen positif yang mendorong investor untuk membeli saham

tersebut. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa *volume* mampu memoderasi pengaruh *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Sesuai dengan judul penelitian dan kerangka pemikiran, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut, yakni:

1) H1: *Return* satu hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini
2) H2: *Return* dua hari sebelumnya berpengaruh positif terhadap *return* hari ini
3) H3: *Volume* Perdagangan berpengaruh terhadap positif *return* hari ini
4) H4: *Volume* Perdagangan memoderasi pengaruh positif *return* satu hari sebelumnya terhadap *return* hari ini.

KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS
© 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.
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie