

TESIS

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN
KOMPONEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA MASA PANDEMI COVID-19**

***ANALYSIS OF THE INDONESIAN CAPITAL MARKET
REACTION AUTOMOTIVE AND COMPONENT SUB SECTOR
COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK
EXCHANGE ON THE COVID-19 PANDEMIC***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

Disusun dan diajukan oleh

**MIFTAHUL JANNAH ALWI
A022192004**



**PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA MASA PANDEMI COVID-19

Disusun dan diajukan oleh

MIFTAHUL JANNAH ALWI
A022192004

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian studi Program Magister Program Magister Sains Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Pada tanggal **12 Agustus 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping



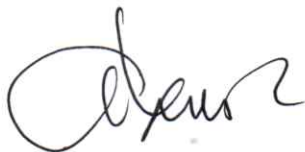
Prof. Dra. Dian A.S. Parawansa, M.Si., Ph.D
NIP 196204051987022001



Dr. Erlina Pakli, SE., M.Si
NIP 195909111987112001

Ketua Program Studi
Magister Sains Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abdul Razak Munir, SE., M.Si., M.Mktg., C.MP
NIP 197412062000121001



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Miftahul Jannah Alwi
NIM : A022192004
Jurusan/Program Studi : Magister Sains Manajemen

menyatakan dengan sebenar – benarnya bahwa tesis yang berjudul

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA MASA PANDEMI COVID-19**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur – unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang–undangan yang berlaku yaitu (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 12 Agustus 2022

Yang membuat pernyataan



Miftahul Jannah Alwi

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan kehadiran Allah Swt. yang senantiasa memberikan rahmat, karunia dan hidayah-Nya kepada penulis berupa ketekunan, ketabahan dan keuletan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi *Covid-19*, dengan sebaik-baiknya.

Penyusunan tesis ini bertujuan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program Strata II (dua) Program Studi Sains Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Semua hambatan dan tantangan dalam penyusunan tesis ini merupakan nikmat tersendiri yang dianugerahkan kepada penulis sebagai pengalaman hidup yang tak ternilai.

Terima kasih penulis ucapkan kepada ayahanda dan ibunda, yang dengan tulus membimbing, mendoakan, memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis terdorong untuk menyelesaikan tesis ini.

Selesaiannya penyusunan tesis ini tidak lepas pula dari bimbingan, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya dan setulus-tulusnya kepada :

1. Rektor Universitas Hasanuddin, Bapak Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti program pendidikan Magister di Universitas Hasanuddin.
2. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan kesempatan dan memfasilitasi seluruh kebutuhan akademik sehingga penulis dapat menyelesaikan program studi ini dengan baik.

3. Bapak Prof. Dr. Abdul Razak Munir, SE.,M.Si.,M.Mktg.C.MP, selaku Ketua Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin.
4. Ibu Prof. Dra. Dian AS Parawansa, M.Si.,Ph.D, selaku Ketua Komisi Penasihat yang selama ini memberikan arahan dan bimbingannya kepada penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
5. Ibu Dr. Erlina Pakki, SE.,MA, selaku anggota Komisi Penasihat yang selama ini juga memberikan arahan dan bimbingannya kepada penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
6. Seluruh staf pengajar yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu dimana telah memberi banyak ilmu dan motivasi kepada penulis selama menjalani studi pada Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.
7. Bapak Prof. Dr. Syamsu Alam, SE.,M.Si, Ibu Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE.,M.Si dan Bapak Dr. Andi Nur Baumassepe M, SE.,MM, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran untuk perbaikan tesis ini.
8. Seluruh staf pengelolah Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin.
9. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini. Atas segala doa, semangat, bantuan dan dorongan penulis ucapkan terima kasih.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tentunya tidak luput dari kesalahan dan masih jauh dari kata sempurna, maka dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini sehingga dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Aamiin.

Makassar, 12 Agustus 2022
Mahasiswa

Miftahul Jannah Alwi

ABSTRAK

MIFTAHUL JANNAH ALWI. Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi *Covid-19* (dibimbing oleh Dian Anggraece Sigit Parawansa, Erlina Pakki).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal akibat peristiwa pengumuman kasus pertama *covid-19* tanggal 2 maret 2020 pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen, untuk membuktikan adanya reaksi pasar modal dengan melihat indikator *abnormal return*, *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham. Penelitian ini merupakan penelitian *event study*. Data yang dikumpulkan diuji dengan uji statistik *one sample t test* dan *paired sample test untuk data* terdistribusi normal, sedangkan *one sample wilcoxon sing rank test* dan *paired wilcoxon test* untuk data terdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan *abnormal return* sebelum dan setelah $0,311 > 0,05$ atau tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa. *Trading volume activity* sebelum dan setelah $0,049 < 0,05$ artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa. Dan frekuensi perdagangan sebelum dan setelah $0,010 < 0,05$ artinya terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa. Indikator *abnormal return* menunjukkan tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman peristiwa, adapun *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman peristiwa.

Kata kunci : *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan Frekuensi Perdagangan Saham.

ABSTRACT

MIFTAHUL JANNAH ALWI. *Analysis Of The Indonesian Capital Market Reaction Automotive And Component Sub Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange On The Covid-19 Pandemic* (Supervised by **Dian Anggraece Sigit Parawansa and Erlina Pakki**)

This research aims to analyze the capital market reaction due to the announcement of the first case of covid-19 on 2nd March, 2020 in automotive and component sub-sector companies, to prove the capital market reaction by looking at indicators of abnormal returns, trading volume activity and trading frequency. This research is an event study, and the data collected in this study will be tested by statistical tests one sample t test and paired sample test for normally distributed data, while the one sample wilcoxon sing rank test and paired wilcoxon test for abnormally distributed data . The results showed that the abnormal return before and after $0.311 > 0.05$ or there is no significant difference in abnormal returns before and after the event. Trading volume activity before and after $0.049 < 0.05$, meaning that there is a significant difference in trading volume activity before and after the event. And the trading frequency before and after $0.010 < 0.05$, meaning that there is a significant difference in the frequency of stock trading before and after the event. Indicator abnormal return shows that there is no market reaction to event announcements, while trading volume activity and stock trading frequency indicate a market reaction to event announcements.

Keywords : Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Trading Frequency.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian	12
1.4.1 Kegunaan Teoritis	12
1.4.2 Kegunaan Praktis	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 <i>Signaling Theory</i> (Teori Sinyal).....	13
2.1.2 Teori Pasar Efisien	17
2.1.3 Investasi	19
2.1.4 Pasar Modal (<i>Capital Market</i>)	21
2.1.5 Pasar Saham (<i>Stock Market</i>).....	23
2.1.6 Reaksi Pasar	26
2.1.7 <i>Abnormal Return</i>	28
2.1.8 <i>Trading Volume Activity</i>	31
2.1.9 Frekuensi Perdagangan Saham	32
2.1.10 <i>Event Study</i> (Studi Peristiwa).....	33
2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Kerangka Pikir	38
2.4 Hipotesis Penelitian	40
2.4.1 <i>Abnormal Return</i> Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa .	40
2.4.2 <i>Trading Volume Activity</i> Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa	41
2.4.3 Frekuensi Perdagangan Saham Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa	41

2.4.4 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa	42
2.4.5 Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa	43
2.4.6 Perbedaan Frekuensi Perdagangan Sebelum dan Setelah Peristiwa	44
BAB III METODE PENELITIAN	46
3.1 Rancangan Penelitian	46
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	47
3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	47
3.4 Jenis dan Sumber Data	49
3.5 Metode Pengumpulan Data	49
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	49
3.7 Teknik Analisis Data	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian	53
4.2 Hasil Penelitian	69
4.2.1 Uji Normalitas	70
4.2.2 Uji Hipotesis	71
4.3 Pembahasan	74
4.3.1 <i>Abnormal Return</i> Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa	74
4.3.2 <i>Trading Volume Activity</i> Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa	76
4.3.3 Frekuensi Perdagangan Saham Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa	77
4.3.4 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa	78
4.3.5 Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa	81
4.3.6 Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa	83
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	85
5.1 Kesimpulan	85
5.2 Keterbatasan Penelitian	86
5.3 Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	89

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Indeks Lq-45	6
1.2 Data Penjualan Perusahaan Otomotif dan Komponen	8
1.3 Jumlah Laba Perusahaan Otomotif dan Komponen	9
2.1 Penelitian Terdahulu	35
3.1 Populasi	47
3.2 Kriteria Sampel	48
3.3 Sampel	48
3.4 Definisi Operasional	50
4.1 Uji <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	70
4.2 Uji <i>One Sample T-Test</i>	71
4.3 Uji <i>One Sample Wilcoxon Sign Rank Test</i>	72
4.4 Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	73
4.5 Uji <i>Paired Wilcoxon Sign Rank Test</i>	73
4.6 Ringkasan Pengujian Hipotesis	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Data IHSG Tahun 2020	6
2.1 Kerangka Pikir	40
4.1 <i>Anormal Return</i>	78
4.2 Volume Perdagangan Saham	81
4.3 Frekuensi Perdagangan Saham	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini, investasi tumbuh menjadi salah satu kebutuhan masyarakat modern baik individu ataupun kelompok yang memiliki kelebihan sumber daya akan melakukan kegiatan investasi. Karena investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, tambahan kekayaan atau pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut (Hardiwinoto, 2018) Investasi dapat diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek tertentu untuk tujuan memperoleh keuntungan, atau membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Namun investasi juga sangat erat kaitannya dengan risiko, untuk mendapatkan keuntungan yang besar investor akan mendapatkan risiko yang besar pula atau yang biasa dikenal dengan *high risk high return*. Untuk itu, investor akan selalu dihadapkan dengan berbagai pilihan yang tujuannya tentu untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir risiko. Investasi dapat dilakukan pada berbagai lembaga keuangan termasuk pada pasar modal.

Pasar modal kini menjadi hal yang sangat penting untuk perekonomian setiap negara sebab pasar modal dapat menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu sebagai penyedia dana dan sebagai tempat untuk berinvestasi. Menurut (Ramadani, 2020) pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas memperjualbelikan surat-surat berharga. Pasar modal sebagai sarana penyedia dana untuk perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dalam jangka panjang baik dalam bentuk saham, obligasi, maupun reksadana. Pasar modal merupakan

salah satu fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi tidak hanya memberi peluang kepada investor dan masyarakat untuk mendapatkan keuntungan. Namun juga berperan aktif dalam meningkatkan kondisi perekonomian dalam negeri.

Pasar modal Indonesia telah memperlihatkan perkembangannya dengan jumlah perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) 2019 tertinggi di Asean. Semakin besar peran pasar modal dalam perekonomian, maka semakin sensitif juga reaksi pasar pada peristiwa sekitar. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan mempengaruhi kestabilan harga saham dan transaksi perdagangan di pasar modal. Dan salah satu faktor kunci bagi investor agar dapat memaksimalkan keuntungan di pasar modal adalah informasi. Oleh sebab itu, kegiatan perdagangan saham di pasar modal yang merupakan bagian dari aktivitas ekonomi, tak lepas dari pengaruh suatu peristiwa dan informasi. Banyak peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi, yang pada dasarnya juga mengandung informasi yang tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Peristiwa non ekonomi yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal adalah peristiwa politik dan peristiwa pandemi, termaksud peristiwa *covid-19* yang sudah setahun lebih ada disekitar kita.

Saat investor akan menanamkan sahamnya, mereka akan melihat beberapa faktor sebagai bahan pertimbangan. Apabila kestabilan dari berbagai lini tersebut terjaga investor akan merasa aman dalam menanamkan sahamnya, sebaliknya saat terjadi ketidakstabilan maka investor akan merasa ragu menanamkan sahamnya. Investor akan mempertimbangkan hal-hal yang

berkaitan dengan dananya yang diinvestasikan, karena tujuan mereka berinvestasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar

Covid-19 adalah wabah yang menghantui dunia saat ini. Pada akhir tahun 2019, dunia dihebohkan dengan munculnya *coronavirus* yang pertama kali melanda Kota Wuhan, Cina. *Coronavirus* adalah virus yang bisa menginfeksi sistem pernafasan dan dapat menular dari manusia ke manusia. Virus *Corona* dilaporkan terjadi di lebih dari setengah negara di dunia (Investopedia, 2020).

Di Indonesia sendiri kasus *covid-19* pertama diumumkan oleh bapak Joko Widodo selaku presiden Republik Indonesia dalam pidatonya di Istana Kepresidenan Jakarta pada 2 maret 2020. Jokowi menyampaikan, ada dua orang yang positif *covid-19* terinfeksi dari warga Negara Jepang yang datang ke Indonesia. Kemenkes pun menetapkan kasus *covid-19* sebagai Kejadian Luar Biasa (KLB) pada 3 Maret 2020. Sejak saat itu, jumlah kasus positif *covid-19* di Indonesia terus bertambah dari hari ke hari, ada pasien yang meninggal dunia, banyak juga yang dinyatakan negatif dari *covid-19* dan akhirnya sembuh.

Menurut Goodell (2020) menyajikan survei literatur yang komprehensif tentang dampak ekonomi yang disebabkan oleh bencana alam, seperti perang, perubahan iklim atau bencana lokal, dan menyoroti bahwa pandemi *covid-19* ini menimbulkan perlambatan ekonomi dan dapat berakibat kepada kerusakan ekonomi secara global yang belum pernah terjadi sebelumnya. Perlambatan tersebut sudah terlihat dimana beberapa negara masuk dalam kondisi resesi, dimana pada kuartal II 2020 dengan angka *Gross Domestic Product* (GDP) tumbuh negatif, seperti Singapura, Korea Selatan dan Jepang.

Penelitian Baker, Bloom, & Terry, (2020) menganalisis pengaruh perkembangan *covid-19* terhadap perilaku pasar saham dengan

membandingkan virus sebelumnya yang pernah terjadi di dunia, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada penyakit menular sebelumnya yang menyebabkan perubahan pasar saham harian melebihi penurunan saham akibat *covid-19*. Ru *et al* (2020) menjelaskan reaksi pasar saham global terhadap wabah *Covid-19*. Pasar saham di negara-negara yang menderita penyakit tersebut yang disebabkan oleh virus serupa bereaksi lebih cepat dan kuat terhadap wabah *Covid-19* pertama di Wuhan Cina selama akhir Januari 2020.

Menurut penelitian (Hindayani, 2020) terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* setelah diumumkannya *covid-19* pertama di Indonesia. Selain itu juga terdapat perbedaan signifikan negatif *cumulative abnormal return* subsektor hotel pariwisata dan restoran namun tidak terdapat perbedaan signifikan pada subsektor farmasi, telekomunikasi dan makanan minuman sebelum dan setelah pengumuman *covid-19* pertama di Indonesia. Artinya, pandemi *covid-19* mempengaruhi pada hampir semua sektor industri dan membuat investor merasa pesimis sehingga menurunkan kepercayaan investor akan keuntungan dimasa depan. Investor juga tidak mau mengambil resiko maka terjadi penurunan saham yang cukup signifikan dan mempengaruhi pasar saham atas peristiwa pengumuman *covid-19* di Indonesia.

Reaksi pasar modal terhadap peristiwa lain seperti peristiwa politik, menurut penelitian (Sakinah & Halim, 2018). menguji perbedaan *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerikaf Serikat pada 9 November 2016, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan

sesudah pengumuman peristiwa terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat pada tanggal 9 November 2016. Aktivitas volume perdagangan dan frekuensi perdagangan terdapat perbedaan. (Choriliah, Susanto, & Hidayat, 2016) juga melakukan penelitian reaksi pasar modal terhadap peristiwa lain yaitu peristiwa penurunan harga bahan bakar minyak (BBM), hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman penurunan BBM tanggal 1 April 2016. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM.

Peristiwa *covid-19* di Indonesia, menyebabkan hasil obligasi melonjak, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga bergerak sangat fluktuatif serta sempat mencapai tingkat terendahnya di 3.937 pada 24 Maret ataupun berkontraksi 37 persen dari posisi akhir tahun lalu. Efek dari Pandemi *covid-19* juga mengakibatkan kepanikan untuk para investor dan pelaku usaha global menyebabkan arus modal keluar (*Capital Outflow*) yang besar, keketatan dollar secara global, dan adanya tekanan pelemahan nilai tukar dunia.

Beberapa sentimen mempengaruhi pergerakan IHSG. Dikala dua kasus awal *covid-19* ditemukan pada 2 Maret 2020, misalnya, harga saham turun 1,68 persen. Harga saham turun lebih dalam menjadi 4,9 persen pada 23 Maret sejalan dengan kekhawatiran pasar tentang penyebaran virus tersebut. Berikut data IHSG tahun 2020 :



Sumber : Bursa Efek Indonesia

Pelemahan IHSG diduga karena adanya penjualan saham yang berlebihan oleh investor menjadikan harga saham menurun, maka indeks saham melemah (Putri & Martin, 2021). Peristiwa Covid-19 harga saham dalam negeri turun secara signifikan dan mempengaruhi indeks Lq-45. Berikut adalah tabel indeks lq-45 :

Tabel 1.1 Indeks Lq-45

Bulan	t-n	Indeks	Poin (naik/turun)
November	t-4	976,172	
Desember	t-3	978,257	2,085
Januari	t-2	1.010,23	31,98
Februari	t-1	953,263	(56,97)
Maret	T0	859,325	(93,938)
April	t+1	736,728	(122,597)
Mei	t+2	689,325	(47,403)
Juni	t+3	795,287	105,962
Juli	t+4	775,3	(19,987)

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Pada tabel diatas terlihat fluktuasi indeks Lq-45 pada periode sebelum dan sesudah adanya covid-19. Penurunan harga saham dimulai pada periode t-1

mengalami penurunan sebesar 56,97 poin. Harga saham terus menurun hingga t+1. Pada *Event date* (T0) bulan Maret mengalami penurunan secara signifikan sebesar 122,597 poin. Indeks Lq-45 mengalami kenaikan pada periode (t+3) sebesar 105,962 poin yang menandakan informasi dari peristiwa tersebut dapat diserap pasar. Gejolak pasar modal pada pengumuman peristiwa pandemic *COVID-19* tersebut akan berdampak pada ekonomi dalam negeri yang mempengaruhi perdagangan saham di Indonesia.

Setiap peristiwa yang terjadi mengandung informasi akan bereaksi pada pasar modal. Reaksi peristiwa *COVID-19* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga, volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dan frekuensi perdagangan saham untuk memastikan apakah ada pengaruh informasi terhadap peristiwa *COVID-19* yang terjadi di Indonesia khususnya pada pasar modal Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka (Wikipedia, 2021). Bursa Efek Indonesia mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010) karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan dan terpengaruh oleh informasi/isu dan peristiwa yang diberitakan.

Penelitian ini akan menganalisis reaksi pasar modal khususnya pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terkait dengan pandemi ini. Dipilihnya perusahaan manufaktur

dengan sub sektor otomotif dan komponen, karena kondisi industri otomotif dan komponen beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang cukup signifikan, juga didukung dengan pembangunan infrastruktur, sehingga daya beli di sektor ini juga akan meningkat. Indonesia juga memiliki industri manufaktur mobil terbesar kedua di Asia Tenggara, setelah Thailand yang menguasai sekitar 50% dari produksi mobil di wilayah ASEAN. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang terus meningkat ini juga akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga banyak diminati oleh investor.

Tabel 1.2 Data Penjualan Perusahaan Otomotif dan Komponen

No.	Tahun	Jumlah Penjualan (Unit)
1.	2016	1.061.735 Unit
2.	2017	1.079.308 Unit
3.	2018	1.151.291 Unit
4.	2019	1.045.717 Unit
5.	2020	578.726 Unit

Sumber : www.cnnindonesia.com

Pada Tabel 1.2 di atas dapat dilihat bahwa jumlah penjualan perusahaan sub sektor otomotif dan komponen dari tahun 2016 hingga 2018 mengalami peningkatan dalam jumlah unitnya, namun pada tahun 2019 mengalami penurunan 9,17% dari tahun sebelumnya atau hanya sejumlah 1.045.717 unit yang terjual pada tahun tersebut. Dan pada tahun 2020 kembali mengalami penurunan sebesar 44,6% dari tahun sebelumnya atau penjualan perusahaan otomotif dan komponen berhenti pada angka 578.726 unit. Pada bulan maret 2020 khususnya, penjualan mengalami penurunan yang cukup dalam dibandingkan maret tahun 2019, tercatat pada maret 2020 penjualan hanya 76.800 unit atau turun 15% dibandingkan dengan maret 2019 yang mencatatkan penjualan 90.368 unit. Hal ini menandakan bahwa pada tahun 2020 peristiwa Pandemi *Covid-19* di Indonesia sangat mempengaruhi pasar perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI.

Tabel 1.3 Jumlah Laba Perusahaan Otomotif dan Komponen

No.	Tahun	Laba (Rp.)
1.	2017	Rp.800.741.818.000
2.	2018	Rp.633.553007.000
3.	2019	Rp.546.031.239.000
4.	2020	Rp.552.642.413.000

Sumber: www.idx.co.id, 2021 (data diolah)

Dari Tabel 1.3 di atas dapat dilihat jumlah laba yang diperoleh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020, dimana sejak tahun 2017 hingga tahun 2020 laba perusahaan terus mengalami penurunan. Jika dilihat dari laporan keuangan perusahaan, penurunan laba utamanya diakibatkan karena terjadinya peningkatan pada beberapa beban keuangan dan beban penjualan, meskipun penjualan perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2016 hingga 2018.

Investor yang telah menanamkan sahamnya di Perusahaan sektor Otomotif dan Komponen akan mendapatkan informasi yang memberikan reaksi pada investor dan dijadikan indikator untuk mengambil keputusan tindakan dalam pasar modal. Apabila informasi itu dapat diterima dan terjadi reaksi pasar maka dapat dikatakan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Peristiwa pandemi *covid-19* secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini Investor tentunya menginginkan resiko yang paling rendah dalam melakukan investasi, sehingga dengan adanya peristiwa ini, mampu membuat investor cenderung berhati-hati dalam menginvestasikan dananya ke pasar modal. Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman dalam hal ini pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari (Suandi, 2021), persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat penambahan indikator yaitu frekuensi perdagangan saham. Peneliti menambahkan indikator frekuensi perdagangan saham sesuai dengan penelitian (Sakinah & Halim, 2018). Karena menurut (Sakinah & Halim, 2018) frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi di pasar modal dan frekuensi mencerminkan aliran informasi yang diterima oleh investor.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap kekuatan informasi dari peristiwa diatas terhadap aktivitas pasar modal pada saham perusahaan otomotif dan komponen, dan tolak ukur yang digunakan untuk membuktikan adanya reaksi pasar modal dengan melihat indikator *abnormal return*, *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi *Covid-19*".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?
2. Apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?
3. Apakah terdapat frekuensi perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?
4. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?
5. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?
6. Apakah terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menganalisis *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.
2. Untuk menganalisis *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.
3. Untuk menganalisis frekuensi perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.

4. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.
5. Untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.
6. Untuk menganalisis perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *Covid-19* di Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dalam penelitian ini terdiri dari kegunaan teoritis dan kegunaan praktis, dimana :

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pengembangan teori, sebagai bahan referensi dan bisa memberikan masukan secara universal khususnya tentang Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan secara praktis dapat menjadi masukan, bahan pertimbangan dan evaluasi bagi perusahaan dalam mengambil keputusan atau kebijakan yang berkaitan dengan kegiatan investasi pada perusahaannya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling Theory dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak perusahaan jika memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pelaku pasar agar harga saham perusahaannya meningkat. Jika pengumuman mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Kango et al., 2020).

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan (Jogiyanto, 2010).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap

pasar dengan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman akan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Sedangkan Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan pertanda (signal) positif atau negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali (Gumanti, 2009).

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Karena perusahaan mempunyai informasi lebih banyak daripada pihak luar (investor, kreditor), maka satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan

akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Penyinalan muncul dalam suatu lingkungan yang kompetitif. Hasrat dari pengirim sinyal dan penerima sinyal seringkali sesuai, tetapi ada kalanya tidak sesuai sama sekali. Ada kalanya persaingan agresif dan dilakukan terbuka tanpa upaya untuk mengungkapkan, sebagaimana dapat dianalogikan seperti buruan dan pemburunya. Buruan yang potensial dapat menyiratkan dirinya dengan tampilan yang penuh racun atau mereka dapat lari cepat menghindari lalu kembali melakukan serangan membabi buta. Pesaing yang potensial mungkin dapat memberi sinyal berupa kekuatan yang dimiliki ke pesaing yang lain, jika pesaing tidak setara, pesaing yang lebih lemah tidak melakukan apa-apa atau melakukan pertarungan sesungguhnya yang tentunya akan sangat mahal biayanya bagi semuanya, atau menghindari persaingan sama sekali. Kadangkala persaingan berupa adu cerdas, khususnya manakala perusahaan yang bersaing adalah setara. Suatu sinyal merupakan aksi yang dapat dirasakan atau struktur yang dimaksudkan untuk atau sudah berevolusi untuk mengindikasikan sesuatu yang sulit ditebak atau sulit diduga tentang kualitas pemberi sinyal lingkungan pemberi sinyal. Dalam hal ini tujuan sinyal adalah mengindikasikan kualitas tertentu. Artinya, sinyal diisyaratkan dengan maksud untuk dinilai berbeda dengan pesaing atau lawan (Gumanti, 2009).

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar,

misalnya investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*).

Dalam kondisi adanya ketimpangan informasi ini, adalah sangat sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas kurang bagus (*low quality firms*). Sementara itu, baik manajer perusahaan yang bagus maupun yang kurang bagus akan mengklaim memiliki pertumbuhan yang menakjubkan (mengesankan) atau secara implisit menyiratkan bahwa perusahaan yang mereka kelola berkualitas bagus. Seringkali manajer juga mengklaim memiliki prospek perolehan laba (*profitability prospects*) yang menarik. Seiring dengan berlalunya waktu yang mampu untuk membuktikan mana yang memang bagus, perusahaan yang memiliki kualitas rendah akan mendapatkan keuntungan dengan membuat klaim-klaim yang tidak benar bilamana investor mempercayai klaim-klaim tersebut. Artinya, perusahaan yang sebenarnya tidak berkualitas bagus memperoleh manfaat dengan menyiratkan aksi atau tindakan tertentu.

Teori ini juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

2.1.2 Teori Pasar Efisien

Teori pasar efisien pertama kali diperkenalkan dan dipopulerkan oleh Fama (1970) dalam (Tandelilin, 2010),. Fama (1970) mengemukakan suatu pasar disebut efisien apabila harga saham yang tercantum menggambarkan informasi apa adanya dari perusahaan tanpa adanya pengaruh informasi lain dan telah disesuaikan dengan resiko dan strategi yang dilakukan perusahaan.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2018) secara umum pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Konsep efisiensi pasar membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi, dan sejauh mana informasi dapat mempengaruhi pergerakan harga saham yang terbentuk (Akbar et al., 2019).

Dalam konteks keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi baik informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat / opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010).

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* ini berarti bahwa perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini.

Pasar modal menjadi efisien karena persaingan antara para analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya. Husnan & Pudjiastuti (2018) menjelaskan bahwa adanya jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antarmereka, akan membuat harga sekuritas “wajar”, dan mencerminkan semua informasi yang relevan.

Informasi-informasi yang relevan dalam pasar modal yang efisien diklasifikasikan menjadi tiga tipe. Yang pertama adalah informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu. Kedua, informasi yang tersedia kepada publik (*public information*). Dan ketiga, informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Fama, 1970) dalam (Tandelilin, 2010). Pertama, adalah keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*).

Kedua, adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Dengan kata lain para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*.

Bentuk efisiensi yang ketiga, adalah bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*) dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal; harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.1.3 Investasi

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.

Investasi menurut (Tandelilin, 2010) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Para investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut (Hardiwinoto, 2018) Investasi dapat diartikan sebagai penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek tertentu untuk tujuan memperoleh keuntungan, atau membeli suatu aset yang diharapkan di masa

datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan. Artinya bahwa keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan suatu investasi yang dilakukan.

Makna dari investasi menurut (Lubis, 2016) adalah mengeluarkan sumberdaya finansial atau sumberdaya lainnya untuk memiliki suatu aset di masa sekarang yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Menurut (Halim, 2005) Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua :

1. Investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*)

Dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainnya. Dan dapat juga dilakukan dipasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain.

2. Investasi pada aset-aset Rill (*real assets*)

Dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Tujuan investasi adalah memunculkan peluang peningkatan kesejahteraan moneter dengan tolak ukur pertambahan nilai finansial dari aset yang dimiliki saat ini di masa yang akan datang. Lebih khusus lagi tujuan investasi adalah meningkatkan tingkat pendapatan yang ada saat ini agar kehidupan di masa yang akan datang bisa lebih baik, menghindari risiko penurunan nilai kekayaan akibat dari inflasi, dan bisa juga untuk

memanfaatkan keringanan pajak oleh pemerintah bagi pihak-pihak yang melakukan investasi di bidang usaha tertentu (Lubis, 2016).

Menurut (Tandelilin, 2010) secara khusus, terdapat beberapa alasan seseorang melakukan investasi yaitu :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.4 Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik itu saham, surat utang atau obligasi, reksa dana, *instrument derivative* maupun instrumen lainnya. Pasar modal secara umum adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek. Pasar modal merupakan sarana pendanaan untuk

kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas memperjualbelikan surat-surat berharga.

Secara legal, Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument (BEI, 2021).

Pasar modal menurut Widoatmojo (2009) adalah pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut (Hariyani dan Purnomo, 2010) pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki 4 fungsi :

1. Fungsi *saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.

2. Fungsi kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

3. Fungsi likuiditas

Instrumen pasar modal umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

4. Fungsi Pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.

2.1.5 Pasar Saham (*Stock Market*)

Pasar saham merupakan sarana tempat surat berharga dalam bentuk saham baru diterbitkan (*primary market*) dan diperdagangkan (*secondary market*) di antara penjual dan pembeli melalui bursa yang memiliki tempat, baik secara fisik (*on exchange*) atau secara elektronik (*over the counter*) (Darsono, & Rahman R. Eki, 2018).

Melalui pembelian saham, pemilik saham menjadi pemilik sebagian dari perusahaan penerbit saham. Saham biasanya diterbitkan oleh perusahaan yang telah *go public* menjadi perusahaan terbuka.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrument pasar keuangan yang paling populer. Investopedia (2020) mendefinisikan saham (*stock*) adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan atas sebagian suatu perusahaan. Ini memberikan hak proposional kepada pemiliknya atas aset dan laba korporasi yang setara dengan jumlah saham yang dimiliki.

Sementara (BEI, 2021) mendefinisikan saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (BEI, 2021). Dengan menyertakan modal tersebut, maka pembeli saham memiliki klaim atas pendapatan perusahaan dan aset perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Stock Valuation (nilai saham) perusahaan dapat dipandang dari berbagai sudut. Bagi pemilik perusahaan, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan (Octavera & Rahadi, 2021).

Pada dasarnya ada dua peluang keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (BEI, 2021), yaitu :

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal

tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, selain memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan, pemilik saham juga berpotensi mengalami beberapa risiko, yaitu :

1. *Capital Loss*

Capital loss merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi saat investor menjual saham lebih rendah dari harga belinya.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan penerbit saham dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini, hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih

terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko terbesar dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh supply dan demand atas saham tersebut. Supply dan demand tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

2.1.6 Reaksi Pasar

Menurut (Arfani, 2021) reaksi pasar adalah suatu sinyal yang terjadi karena adanya informasi dari suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Secara empiris, pengujian umum terhadap *respons* atau reaksi pasar adalah menggunakan indikator abnormal return. Indikator reaksi pasar yang

ditambahkan adalah *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham (Suganda, 2018)

Peristiwa yang mengandung informasi yang bersifat kejutan (*surprise*) atau bersifat tidak diharapkan (*unexpected*) akan menimbulkan reaksi terhadap pasar modal. Reaksi pasar dapat diproksikan oleh adanya *return* tak normal (*abnormal return*).

Adanya reaksi pasar dapat mengubah nilai dari perusahaan karena adanya informasi yang bernilai ekonomis. Suatu peristiwa dianggap sebagai kabar baik (buruk) apabila peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis yang dapat meningkatkan (menurunkan) nilai perusahaan (Suandi, 2021). Oleh karena itu para investor menggunakan informasi yang relevan dengan kondisi pasar sebagai upaya dalam pengambilan keputusan. Menurut (Rofiki et al., 2018) reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk, baik itu ekonomi, politik, hukum, budaya, sosial, keamanan, dan berbagai informasi lainnya.

Pasar modal mampu memperlihatkan bagaimana respon pasar terhadap suatu kejadian dari informasi yang diterima baik dari factor ekonomi, sosial, maupun politik, sehingga yang menentukan reaksi pasar adalah keberadaan informasi tersebut. Pasar modal akan bereaksi jika terjadi suatu peristiwa yang mempengaruhi kondisi suatu negara.

Informasi mengenai fakta yang penting dan relevan terkait dengan suatu peristiwa atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga saham dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain disebut sebagai informasi material (Undang Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995). Dalam melihat suatu reaksi pasar maka dibutuhkan pengujian terhadap informasi material tersebut. Adanya reaksi pasar dalam ditunjukkan dengan adanya perubahan

dari sekuritas yang dapat diukur dengan *return* sebagai suatu nilai perubahan harga. Menurut Jogiyanto (2010) suatu peristiwa atau pengumuman yang memiliki kandungan informasi yang bernilai ekonomis akan memberikan *return* tak normal pada pasar modal, dan sebaliknya jika informasi atau peristiwa tersebut tidak mengandung nilai ekonomis maka tidak memberikan *return* tak normal pada pasar modal.

2.1.7 Abnormal Return

Abnormal return atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Menurut Jogiyanto (2010) mendefinisikan bahwa *abnormal return* sebagai kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan *actual return* yang sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan oleh para investor (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga (Kusnandar & Bintari, 2020). *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang.

Abnormal return biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya.

Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) BEI. *Abnormal return* ini muncul akibat peningkatan

aktivitas perdagangan yang signifikan. Seluruh kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diartikan sebagai sebuah informasi atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga sebelumnya atau sesudahnya pada pasar keuangan.

Menurut (Hariyanto & Murhadi, n.d.) (2020) *abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Sehingga pengamatan terhadap *abnormal return* dapat dilihat pada nilai tertinggi dan terendah dari *abnormal return* yang terjadi selama waktu (periode) pengamatan untuk mengetahui tren reaksi harga saham akibat dari suatu peristiwa.

Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *return* tak normal positif berarti *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Situasi seperti inilah yang dikehendaki oleh investor untuk bertransaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi adalah sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif. Dana yang telah disiapkan untuk melakukan transaksi akan ditarik kembali oleh investor dan investor akan menunggu waktu yang tepat untuk berinvestasi kembali. Dalam hal ini, para pelaku pasar perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *return* tak normal yang positif di sekitar pengumuman. *Return* tak normal positif akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Dalam penelitian ini *return* tak normal di ambil dari pengumuman peristiwa Pandemi *Covid-19*.

Abnormal return dapat dihitung dengan persamaan berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke I pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham ke I pada hari ke t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk saham ke I pada hari ke t

Sebelum menghitung *abnormal return*, terlebih dahulu dengan mengetahui *actual return*, *return pasar*, dan *expected return*.

1 *Actual return*

Actual return merupakan return yang telah terjadi (Jogiyanto, 2010).

Actual return dihitung dengan cara :

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

Keterangan :

R_{it} = return harga saham-I pada periode t

P_{it} = harga saham penutupan perusahaan I pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan perusahaan I pada periode t-1

2 *Expected return*

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasian sekuritas ke-I perioda peristiwa ke-t

$R_{m,t}$ = return pasar periode peristiwa ke-t yang dapat dihitung

dengan rumus $R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ dengan IHSGt adalah

indeks harga saham gabungan pada periode ke-t.

(Hariyanto & Murhadi, n.d.)

2.1.8 *Trading Volume Activity*

Dalam mengukur reaksi pasar, *trading volume activity* (TVA) adalah indikator lain yang digunakan selain *abnormal return*. TVA adalah salah satu variasi dari *event study* yang dihitung dengan membandingkan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar secara keseluruhan pada periode waktu yang sama (Suandi, 2021).

Menurut (Jogiyanto, 2010) *trading volume activity* adalah ukuran dari besarnya volume akan suatu saham yang tengah diperdagangkan dan mengindikasikan kemudahan saat memperdagangkan saham tersebut.

Trading Volume Activity adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperjual-belikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan istilah lot.

Trading volume activity (volume perdagangan saham) adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity*. (Choriliah, Susanto, & Hidayat, 2016) berpendapat bahwa *trading volume activity* adalah dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Suatu surat berharga yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, maka akan menghasilkan return saham yang tinggi. *Trading volume activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui perubahan volume perdagangan saham.

Trading volume activity yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. (Kango et al., 2020) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t.

Rumus yang digunakan untuk memperoleh *trading volume activity*, yaitu sebagai berikut :

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

Keterangan :

TVA = Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu t, dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu t.

(Kango et al., 2020)

2.1.9 Frekuensi Perdagangan Saham

Menurut (Pratiwi & Suryono, 2020). Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dengan mengamati aktivitas frekuensi perdagangan, maka akan terlihat tanggapan investor terhadap suatu informasi secara umum (Pratiwi & Suryono, 2020). Setiap investor bisa saja merespon suatu informasi dengan reaksi yang berbeda-beda (ukuran transaksi). Namun ketika frekuensi perdagangan besar menunjukkan transaksi saham yang sangat aktif, hal ini akan menunjukkan suatu informasi itu diminati investor. Menurut Ruli *et al*, (2014) frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk ke pasar modal.

Frekuensi perdagangan saham menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan saham akan menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif untuk di perdagangan (Kango et al., 2020).

Angka pada frekuensi perdagangan saham hanya berlaku untuk satu hari. Dan setiap hari akan terjadi frekuensi perdagangan saham yang baru. Semakin banyak frekuensi perdagangan saham, menunjukkan bahwa semakin ramai pasar saham saat itu.

Frekuensi perdagangan saham dapat dihitung dengan cara :

$$\Sigma \text{ frekuensi} = \frac{\text{Jumlah frekuensi saham}}{\text{Hari pengamatan}}$$

Keterangan :

Frekuensi perdagangan saham = jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah hari pengamatan (Kango et al., 2020).

2.1.10 Event Study (Studi Peristiwa)

Menurut Tandelilin (2010) *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) berdasarkan informasi publik dikenal dengan studi peristiwa. Bentuk peristiwa yang diinformasikan beragam baik informasi dari perusahaan maupun dari luar perusahaan yang mungkin akan mempengaruhi prospek pertumbuhan perusahaan di masa datang, antara lain, pengumuman dividen, laba, pembelanjaan modal, perubahan komposisi kepemilikan, merger dan akuisisi, perubahan peraturan pada industri atau bentuk usaha tertentu, kondisi politik, dan bentuk-bentuk peristiwa lainnya.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Ramadani, 2020).

Event study merupakan bentuk pengujian empiris untuk mengetahui efisiensi bentuk setengah kuat dengan melihat seberapa cepat harga menyesuaikan terhadap informasi baru (Kusnandar & Bintari, 2020). Beberapa tahapan dalam melakukan *event study* yaitu:

- a. Mengidentifikasi peristiwa (*event*) tertentu dan tanggalnya.
- b. Menentukan rentang waktu studi peristiwa (*event window*) yang merupakan waktu yang akan diamati disekitar *event*. Disamping itu ditentukan juga periode estimasi yang akan digunakan untuk meramalkan *return* harapan pada periode peristiwa.
- c. Menghitung *abnormal return* selama *event window* tersebut, kemudian dilakukan uji statistik atas *abnormal return* tersebut

Jenis-jenis studi peristiwa menurut (Tandelilin, 2010) yaitu sebagai berikut :

1. Peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional mempelajari respons pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal.

2. Studi peristiwa kluster

Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan tertentu.

3. Peristiwa tak terduga

Studi peristiwa tak terduga merupakan varian dari studi peristiwa kluster, studi ini mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga, sesuai dengan namanya.

4. Studi peristiwa berurutan

Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respons pasar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun Penelitian)	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil
1.	Kusnandar & Bintari (2020)	<i>Abnormal return</i>	<i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan untuk transaksi bursa di Bursa Efek Indonesia di masa pandemi <i>COVID-19</i> .
2.	Sambuari, Saerang & Maramis (2020)	<i>Abnormal return, Market capitalization, Frekuensi perdagangan.</i>	Komparatif dengan metode kuantitatif	Tidak terdapatnya hasil signifikan dalam uji harian pada tiga indikator. Dan pada hasil uji gabungan <i>abnormal return</i> dan uji gabungan <i>market capitalization</i> diperoleh hasil yang tidak signifikan. Namun hasil uji gabungan frekuensi perdagangan

				menunjukkan adanya perbedaan signifikan.
3.	Hidayani (2020)	<i>Abnormal return, Cumulative abnormal return.</i>	<i>Event Study</i>	Menemukan perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> sebelum dengan <i>abnormal return</i> setelah diumumkan <i>covid-19</i> pertama di Indonesia. Juga terdapat perbedaan signifikan negatif <i>cumulative abnormal return</i> subsektor hotel pariwisata.
4.	Ramadani (2020)	<i>Abnormal return, Trading Volume Activity</i>	<i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> yang antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Dividen tahun 2017-2019. Dan tidak terdapat perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.
5.	Suandi (2021)	<i>Abnormal return, Volume perdagangan</i>	<i>Event Study</i>	Adanya <i>abnormal return</i> negatif disekitar peristiwa, adanya <i>abnormal return</i> positif disekitar peristiwa. Hasil pengujian uji beda dua rata-rata aktivitas volume perdagangan pada peristiwa menunjukkan bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan yang signifikan.
6.	Sakinah dan Halim (2018)	<i>Abnormal return, Trading volume activity, Trading frequency:</i>	<i>Event Study</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Dan aktivitas volume perdagangan dan frekuensi perdagangan terdapat perbedaan.
7.	Hariyanto dan Murhadi (2020)	<i>Abnormal return</i>	<i>Event Study – Kuantitatif positivism</i>	Adanya <i>abnormal return</i> yang positif di sekitar pengumuman dividen naik dan konstan, serta negatif di sekitar

				pengumuman dividen turun.
8.	Arfani (2021)	<i>Cumulative abnormal return, Abnormal retur, Trading volume activity</i>	<i>Event Study</i>	Variabel <i>Cumulative Abnormal Return</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal. Untuk variabel <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal, hal tersebut dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.
9.	Choriliah, Sutanto, dan Hidayat (2016)	<i>Abnormal return, Trading volume activity</i>	<i>Event Study</i>	Adanya perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan BBM.
10.	Suwarto dan Wulandari (2021)	<i>Abnormal return, Trading volume activity</i>	<i>Event Study</i>	Pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> , dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan pada peristiwa covid-19 terhadap reaksi pasar modal Indonesia (Studi Kasus Pada Indeks Saham LQ-45).
11.	Kango, Saerang dan Mangantar (2020)	<i>Abnormal return, Trading volume activity, Frekuensi perdagangan</i>	<i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa, tidak terdapat perbedaan signifikan antara <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa, dan terdapat perbedaan signifikan antara frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

12.	Akbar, Saerang dan Maramis (2019)	<i>Abnormal return, Abnormal trading volume activity</i>	<i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>Abnormal return</i> yang signifikan. Artinya, pasar bereaksi terhadap Pengumuman Kemenangan, dikarenakan pergerakan harga saham masih dipengaruhi oleh suatu informasi dan peristiwa. Sedangkan, indikator <i>Abnormal TVA</i> tidak terdapat perbedaan aktivitas perdagangan <i>abnormal</i> secara parsial namun terdapat perbedaan signifikan dalam uji ATVA gabungan.
-----	-----------------------------------	--	--------------------	---

2.3 Kerangka Pikir

Event study (studi peristiwa) adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman suatu informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar modal dapat terlihat pada harga saham di pasar modal.

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Ramadani, 2020). Secara lebih spesifik studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi tersebut dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*).

Pemberian sinyal yang baik dapat mempengaruhi kualitas pengambilan keputusan yang akan dilakukan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut bernilai positif diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.

Dengan adanya pengumuman peristiwa *Covid-19* di Indonesia pada 2 maret 2020 diharapkan pasar modal bereaksi dengan terdapat perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity* dan frekuensi perdagangan saham pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

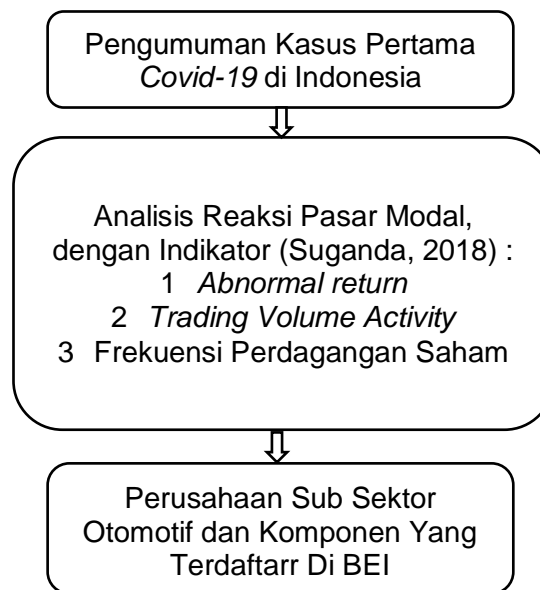
Dimana *abnormal return* atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Trading volume activity (volume perdagangan saham) adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity*.

Dan frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu.

Periode jendela yang digunakan yaitu 5 hari sebelum peristiwa (t_{-5}) dan 5 hari setelah peristiwa (t_{+5}), dan *event date* (t_0) yang jatuh pada tanggal 2 Maret 2020. Adapun penggunaan periode jendela 11 hari yaitu untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* atau terjadinya perubahan harga saham karena faktor lain diluar peristiwa yang diamati. Penentuan periode jendela ini diharapkan pasar dapat bereaksi penuh terhadap peristiwa yang terjadi.

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 *Abnormal Return* Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa

Abnormal return atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga (Kusnandar & Bintari, 2020). Adanya fluktuasi harga saham, dapat memicu terjadinya *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan *return* yang didapatkan oleh investor yang tidak sesuai dengan *return* yang mereka harapkan sehingga dapat memicu adanya reaksi pasar.

Menurut penelitian (Suwanto & Wulandari, 2021) menunjukkan bahwa pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman peristiwa *covid-19* pada 02 Maret 2020 mengalami perubahan yang signifikan artinya pada *abnormal return* terdapat pengaruh yang signifikan pada peristiwa *covid-19* terhadap reaksi pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.

2.4.2 *Trading Volume Activity* Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa

Reaksi pasar juga dapat diukur dengan menggunakan trading volume activity, dimana trading volume activity menunjukkan pergerakan aktivitas perdagangan. *Trading volume activity (TVA)* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui perubahan volume perdagangan saham.

Menurut penelitian (Suwanto & Wulandari, 2021) menunjukkan hasil bahwa pada *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman peristiwa *covid-19* pada 02 Maret 2020 mengalami perubahan yang signifikan dapat diartikan bahwa *trading volume activity* terdapat pengaruh yang signifikan pada peristiwa *covid-19* atau terdapat reaksi pada pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H2 : Terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.

2.4.3 Frekuensi Perdagangan Signifikan Sebelum dan Setelah Peristiwa

Frekuensi perdagangan saham menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan saham akan menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif untuk di perdagangan (Kango et al., 2020).

Angka pada frekuensi perdagangan saham hanya berlaku untuk satu hari. Dan setiap hari akan terjadi frekuensi perdagangan saham yang baru. Semakin banyak frekuensi perdagangan saham, menunjukkan bahwa semakin ramai pasar saham saat itu.

Penelitian (Kango et al., 2020) hasil pengujiannya membuktikan terdapat frekuensi perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan peningkatan transaksi jual beli saham sesudah peristiwa, kondisi ini mengakibatkan frekuensi perdagangan saham ikut naik.

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H3 : Terdapat frekuensi perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama covid-19 di Indonesia.

2.4.4 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Peristiwa

Jogiyanto (2010) mendefinisikan bahwa *abnormal return* sebagai kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan actual return yang sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan oleh para investor (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga (Kusnandar & Bintari, 2020). Adanya fluktuasi harga saham, dapat memicu terjadinya *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan *return* yang didapatkan oleh investor yang tidak sesuai dengan *return* yang mereka harapkan sehingga dapat memicu adanya reaksi pasar.

Menurut penelitian (Hidayani, 2020) terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* setelah diumumkannya *covid-19* pertama di Indonesia.

Penelitian (Akbar et al., 2019) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan terhadap pengumuman kemenangan Presiden Joko Widodo berdasarkan keputusan KPU pemilu periode 2019-2024. Artinya, pasar bereaksi terhadap Pengumuman Kemenangan, dikarenakan pergerakan harga saham masih dipengaruhi oleh suatu informasi dan peristiwa, artinya ada reaksi yang timbul dari segi tingkat pengembalian investasi.

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H4 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.

2.4.5 Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Peristiwa

Reaksi pasar juga dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity*, dimana *trading volume activity* menunjukkan pergerakan aktivitas perdagangan. *Trading volume activity (TVA)* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui perubahan volume perdagangan saham.

Menurut penelitian (Arfani, 2021) menunjukkan hasil bahwa *trading volume activity* sebelum dan saat pandemi memiliki pengaruh yang signifikan sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan saat pandemi *Covid-19*.

Penelitian (Choriliah, Susanto, & Hidayat, 2016) menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman BBM 1 April 2016. Penurunan aktivitas perdagangan saham (TVA) yang terjadi menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham pada perusahaan sub sektor transportasi memiliki kekurangan dalam hal melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham dengan kata lain pasar bereaksi terhadap pengumuman.

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H5 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.

2.4.6 Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa

Menurut (Pratiwi & Suryono, 2020). frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dengan mengamati aktivitas frekuensi perdagangan, maka akan terlihat tanggapan investor terhadap suatu informasi secara umum c. Setiap investor bisa saja merespon suatu informasi dengan reaksi yang berbeda-beda (ukuran transaksi). Namun ketika frekuensi perdagangan besar menunjukkan transaksi saham yang sangat aktif, hal ini akan menunjukkan suatu informasi itu diminati investor.

Menurut penelitian (Sambuari et al., 2020) frekuensi perdagangan menunjukkan adanya perbedaan signifikan, yang artinya terjadi kepanikan pasar terhadap aktivitas perdagangan setelah peristiwa, sehingga adanya

perbedaan frekuensi sebelum dan setelah peristiwa dari segi transaksi perdagangan.

Penelitian (Sakinah & Halim, 2018) juga menunjukkan hasil bahwa frekuensi perdagangan terdapat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat pada 9 November 2016. Hal ini diduga karena peristiwa tersebut di anggap memiliki kandungan informasi yang berarti oleh sebagian investor, sehingga sebagian investor beramai-ramai merubah investasinya dengan membeli dan atau menjual saham-sahamnya

Berdasarkan uraian dan kajian penelitian yang dibahas di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H6 : Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama *covid-19* di Indonesia.