

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan investasi pada instrumen keuangan selama satu dekade belakangan mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Bahkan, menurut data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan, yakni mencapai 5 juta SID. Fenomena berkembang pesatnya investasi di pasar modal ini didukung dengan bertumbuhnya banyak sekuritas baru yang memberikan kemudahan bagi investor-investor baru dalam bertransaksi di pasar modal. Memasuki era digitalisasi, investasi di pasar modal dapat sangat mudah dilakukan hanya melalui ponsel pintar atau *smartphone*.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, dijelaskan bahwa pasar modal merupakan 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. Berdasarkan situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi berarti pasar modal mempertemukan pihak yang kekurangan dana (*issuer*) dengan pihak yang kelebihan dana (*investor*). Pihak-pihak yang kekurangan dana bisa merupakan perusahaan atau pemerintah. Sementara itu, pihak yang kelebihan dana bisa berasal dari masyarakat umum. Menurut fungsi ini, perusahaan atau pemerintah yang membutuhkan dana akan memperoleh pendanaan dari investor untuk digunakan

dalam menunjang kegiatan operasionalnya seperti pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi, dan lain-lain. Sementara itu, fungsi pasar modal sebagai fungsi keuangan dapat didefinisikan sebagai sarana investasi masyarakat pada instrumen-instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF) dan derivatif. Masyarakat sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memilih instrumen investasi sendiri sesuai karakteristiknya masing-masing.

Pasar modal atau *capital market* adalah tempat berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, utang, dan instrumen derivatif diperjualbelikan. Salah satu instrumen yang menarik adalah saham karena saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return*. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau pemegang saham atas aset perusahaan. Saham adalah salah satu instrumen keuangan yang memiliki tingkat risiko cukup tinggi. Risiko tinggi tersebut disebabkan oleh karena adanya ketidakpastian *return* yang diterima investor di masa yang akan datang. Investor perlu mencermati tingkat risiko dari investasi dengan alasan fluktuasi harga saham dapat memberikan *capital gain* apabila harga saham mengalami peningkatan atau *capital loss* jika harga saham mengalami penurunan (Saraswati dan Mustanda, 2018).

Kemajuan perekonomian suatu negara dapat dilihat pada adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik. Salah satu indikator yang dapat menunjukkan stabilnya perekonomian suatu negara adalah melalui nilai indeks bursa saham atau di Indonesia lazim disebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak secara dinamis dan berubah dalam waktu yang cepat. Investor dalam berinvestasi saham diharuskan berhati-hati, terutama dalam pemilihan saham yang ingin diinvestasikan. Hal penting yang harus diperhatikan adalah informasi karena dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Peristiwa yang terjadi di lingkungan pasar modal, baik peristiwa ekonomi dan nonekonomi memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal (Diniar dan Kiryanto, 2016). Peristiwa ekonomi menurut Altin (2015) dibagi menjadi peristiwa ekonomi mikro dan makro. Ekonomi mikro yang berpengaruh antara lain pengumuman laporan keuangan, strategi perusahaan, dan *corporate action* seperti *stock split*, pembagian dividen, dan *right issue*. Peristiwa ekonomi makro yang dapat memengaruhi pasar modal menurut Nabila dan Khairunnisa (2015) di antaranya kebijakan moneter fiskal, Peraturan Pemerintah dan sebagainya. Peristiwa nonekonomi terdiri dari peristiwa politik seperti pemilihan presiden, pemilihan legislatif, peperangan, kerusuhan, berbagai gejolak politik, bencana alam, dan kondisi kesehatan masyarakat global.

Pada akhir tahun 2019, dunia digemparkan dengan adanya wabah Coronavirus Disease-2019 (Covid-19). Virus ini menyebar dengan cepat sehingga menyebabkan krisis kesehatan global. Penelitian Warwick dan Roshen mendapatkan hasil bahwa akan terjadi kerugian PDB di seluruh dunia. Indonesia tidak terlepas dari penyebaran virus ini, dimana terdeteksi pertama kali pada tanggal

2 Maret 2020 dan kemudian dengan cepat menyebar ke seluruh wilayah Indonesia. Dalam upaya pencegahan penyebaran virus ini, ditetapkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Peraturan Menteri Kesehatan (Permenkes) No. 9 Tahun 2020 tentang Pedoman

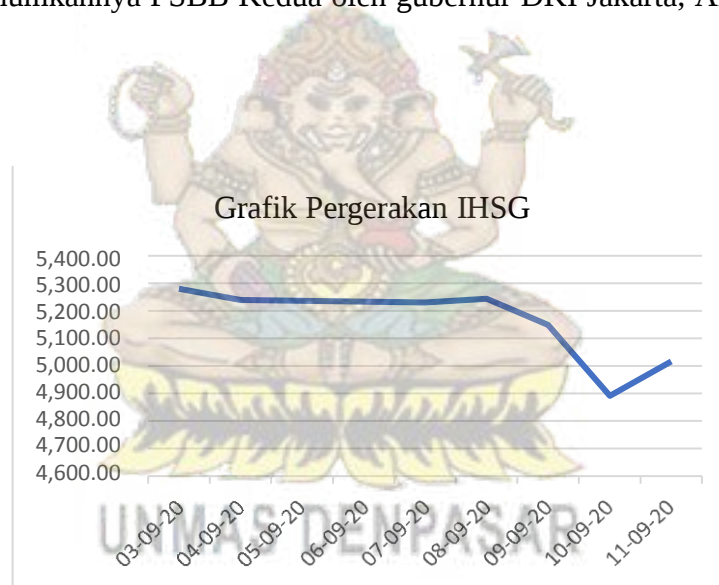
Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dalam Upaya Percepatan Penanganan terhadap Coronavirus Disease-2019 (Covid-19). Kebijakan ini dilakukan dengan meliburkan sekolah dan tempat kerja, membatasi aktivitas agama, membatasi aktivitas di tempat umum atau fasilitas umum, membatasi interaksi sosial dan budaya, membatasi moda transportasi dan membatasi aktivitas lainnya.

Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG anjlok, setelah pengumuman penerapan kembali pembatasan sosial berskala besar alias PSBB DKI Jakarta pada Rabu malam, 9 September 2020. IHSG terjun 5,01% atau 257,92 poin ke 4.891,46 pada akhir perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh sektor mengalami penurunan harga saham. Sektor keuangan merosot paling dalam, mencapai 5,94%. Lalu, sektor aneka industri melorot 5,90% dan sektor industri dasar terkapar hingga 5,62%. Terdapat 444 saham yang turun harga pada Kamis, 9 September 2020. Seluruh saham penghuni indeks LQ45 kompak turun. Sebanyak 34 saham yang melemah lebih dari 6% dan sebagian menyentuh auto rejection bawah. Bahkan, berdasarkan data RTI, ada 176 saham yang merosot lebih dari 6,5%. IHSG 9 September melemah terdampak keputusan pemberlakuan kembali PSBB DKI Jakarta mulai 14 September.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait PSBB tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Suhaedading (2020) menemukan bahwa dengan adanya pengumuman penerapan PSBB, memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap perekonomian di Indonesia. Daerah Jabodetabek, pada masa PSBB yang diterapkan selama sebulan maka diperkirakan terdapat kerugian nasional sebesar Rp 830 Triliun (Hadiwardoyo, 2020). Dari penelitian ini, dapat dikatakan bahwa penerapan PSBB membawa pengaruh negatif terhadap perekonomian Indonesia.

Junaedi & Salistia (2020) Salah satu penelitiannya juga menemukan bahwa pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh pandemi Covid-19 dan kebijakan PSBB.

Berikut grafik IHSG penutupan perdagangan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman PSBB Kedua yang tersaji pada Gambar 1.1, dimana pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa tiga hari sebelum pengumuman PSBB Kedua, nilai penutupan IHSG cenderung *sideways*, sedangkan 3 hari setelah pengumuman nilai IHSG mengalami fluktuasi yang menunjukkan bahwa investor sedang mencerna informasi setelah diumumkannya PSBB Kedua oleh gubernur DKI Jakarta, Anies Baswedan.



Sumber: www.idx.go.id, 2020

Gambar 1.1 Grafik Pergerakan IHSG

Pelemahan IHSG diduga karena adanya penjualan saham yang berlebihan oleh investor menjadikan harga saham menurun, maka indeks saham melemah (Wahyuni, 2020). Peristiwa Covid-19 adalah peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya terhadap pergerakan saham di pasar modal dengan menggunakan metode event study (Sambuari dkk., 2020). Hartono, (2013) menyatakan bahwa

event study adalah sebuah metode didesain untuk menganalisis respon pasar modal terhadap pengumuman peristiwa yang memiliki informasi, maka diharapkan pasar modal menunjukkan respon dari pergerakan harga saham tersebut. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga yang terjadi (kenaikan atau penurunan harga saham).

Event study atau studi peristiwa merupakan metode yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. *Event study* dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk kuat, setengah kuat, dan lemah (Tandelilin, 2010: 565). Penggunaan *event study* bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa yang diumumkan. Tujuan dari pengujian kandungan informasi adalah untuk melihat adanya reaksi pasar pada waktu diterimanya pengumuman.

Pengujian reaksi pasar erat hubungannya dengan efisiensi pasar. Teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Hartono (2017: 605) menyiratkan bahwa pasar dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat terhadap semua informasi yang relevan. Sedangkan pasar dikatakan tidak efisien jika tidak bereaksi dengan cepat terhadap semua informasi yang relevan atau mengalami lag, sehingga akan investor dapat memanfaatkan situasi lag tersebut untuk memperoleh *capital gain* (Tandelilin, 2010: 221). Apabila pengumuman memiliki kandungan informasi, maka diharapkan pasar bereaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017: 644).

Adanya reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *realized return*.

Abnormal *return* akan positif apabila realized *return* lebih besar dari *expected return*, sedangkan abnormal *return* akan negatif jika realized *return* lebih kecil dari *expected return* (Hartono, 2017: 667). Abnormal *return* digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap peristiwa pengumuman PSBB Kedua. Reaksi pasar terjadi apabila terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB Kedua signifikan, sedangkan reaksi pasar tidak terjadi apabila perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB Kedua tidak signifikan.

Trading volume activity adalah indikator dalam melihat reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti (Yuwono, 2013). *Trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan selama periode penelitian (Yuniati, 2017). Berdasarkan teori sinyal, apabila disekitar hari penerapan *trading volume activity* mengalami fluktuasi berarti informasi tersebut mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di bursa saham. Penelitian yang dilakukan Saputra (2016) Menemukan bahwa ada *trading volume activity* yang signifikan pada peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden tahun 2014 saham LQ45. Penelitian dari Rosati et al. (2017) mendapatkan hasil bahwa terdapat perubahan *trading volume activity* positif yang signifikan pada pengumuman pelanggaran data. Hasil penelitian De Souza et al. (2018) menemukan terdapat volume perdagangan secara signifikan dipengaruhi oleh berita pada hari-hari baik. Penelitian Globan dan Škrinjaric (2020) menemukan terdapat pengaruh negatif pemberlakuan pajak terhadap *capital gain* dengan volume perdagangan dalam jangka pendek.

Purnayasa (2021) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata trading volume activity sebelum dan setelah disetujuinya penerapan PSBB pertama kali di Indonesia. Tidak adanya reaksi pasar tersebut diasumsikan karena tingkat efisiensi pasar di Indonesia masih berbentuk lemah. Namun, hasil sebaliknya ditemukan oleh Halimatusyadiyah (2020) menemukan bahwa suatu peristiwa baik ekonomi atau pun non ekonomi dapat menimbulkan reaksi pada pasar modal, yaitu terdapat perbedaan rata – rata abnormal return sebelum dan setelah event dan terdapat perbedaan juga pada rata – rata trading volume activity sebelum dan setelah event. Terdapat hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama Di Indonesia Dengan Abnormal Return. Hubungan Pengumuman Kasus Virus Corona Pertama di Indonesia Dengan Trading Volume Activity (TVA). Untuk menguji apakah suatu informasi dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham di pasar modal tidak hanya dilihat dari abnormal *return* akan tetapi juga dilihat dari aktivitas volume perdagangan (trading volume activity) karena trading volume activity merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di Bursa Efek pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi hasil, sehingga terdapat indikasi adanya *research gap* dan membuka peluang untuk diteliti kembali. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap Peristiwa Pengumuman PSBB Kedua yang difokuskan pada abnormal *return* sebelum dan sesudah pengumuman PSBB Kedua di Jakarta. Selain itu, indeks Kompas100 terdiri atas 100 emiten dengan likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi

pasar yang besar, dan merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 dengan abnormal *return* dan *trading volume activity* sebagai variabel penelitian sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut.

- 1) Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Kedua yang diukur dari abnormal *return* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100?
- 2) Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Kedua yang diukur dari *trading volume activity* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan pokok permasalahan penelitian, maka tujuan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Kedua yang diukur dari abnormal *return* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100.

- 2) Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Kedua yang diukur dari *trading volume activity* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas100.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka penelitian ini diharapkan mampu memberikan kegunaan sebagai berikut.

1) Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara empiris terhadap ilmu manajemen keuangan mengenai analisis investasi dan manajemen portofolio berupa reaksi pasar yang diukur dari abnormal *return* dan *trading volume activity*.

2) Kegunaan Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi investor mengenai dampak dari pengumuman kebijakan pemerintah dalam menentukan keputusan investasi bagi investor di masa yang mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga pasar, sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap investor. Dengan kata lain teori sinyal merupakan teori yang membahas naik turunnya harga pasar dan memberikan asimetris informasi pasar yang sama kepada investor (Rifai, 2020:44). Jogyanto (dalam Revi Candra, 2019:17) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sesuai dengan interpretasinya akan informasi tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana pentingnya informasi yang diserap dan diinterpretasikan oleh investor untuk kemudian mengambil keputusan untuk investasi. Informasi diinterpretasikan oleh investor sebagai *good news* atau *bad news* sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Para pelaku pasar modal selalu berusaha untuk mencari informasi yang dianggap relevan dengan kondisi pasar modal dalam rangka melaksanakan pengambilan keputusan untuk investasi mereka.

Informasi yang diterima para pelaku pasar modal akan mempengaruhi harga saham, biasanya sudah terefleksi didalam harga saham. Untuk itu para pelaku yang berpartisipasi dalam pasar modal selalu melihat kedepan dan mengantisipasi semua

informasi yang dianggap penting. Namun perlu disadari, bahwa tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Oleh karena itu, para pelaku pasar modal harus dapat memilih informasi yang layak untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Sebagaimana menurut I Gusti (dalam Hartati, 2013:11) teori pensinyalan dimana pasar akan menerima dan merespon sinyalnya dengan baik jika sinyal tersebut dikirimkan oleh perusahaan yang memiliki kredibilitas yang baik pula. Sehingga jika sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan yang tidak memiliki kredibilitas yang baik maka sinyal tersebut tidak dapat di respon dengan baik pula (Hartati, 2013:11).

2.1.2 Efisiensi Pasar

Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru dikarenakan adanya informasi yang masuk ke pasar. Semakin cepat informasi baru yang diberikan terlihat pada harga sekuritasnya, maka dapat dikatakan pasar modal semakin efisien. Pasar modal efisien adalah pasar modal dimana harga dari sekuritas dengan cepat dan secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, dalam hal ini informasi yang tersedia termasuk informasi masa lalu, dan peristiwa yang telah diumumkan namun peristiwa tersebut akan datang terjadi (Jones, 2013: 320).

Konsep pasar efisien menyatakan adanya suatu proses penyesuaian sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah Investor sepenuhnya menilai

dampak dari informasi yang tersedia. Bentuk pasar efisien diklasifikasikan menjadi tiga, antara lain (Hartono, 2017: 607):

1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi di masa lalu tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi masa lalu ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. Return tidak normal hanya terjadi pada pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dikatakan setengah kuat apabila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar.

3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi masa lalu ditambah semua informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar dalam bentuk kuat tidak akan ada seorang Investor yang mampu memperoleh return tidak normal.

Efisiensi pasar didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas, semua informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Kaitannya dengan penelitian ini adalah untuk menilai reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan saat diumumkannya PSBB Kedua, apakah pasar bereaksi dengan informasi yang dikeluarkan. Variabel yang digunakan untuk menguji adalah *abnormal return*.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Menurut Iren pasar modal adalah sebagai tempat transaksi atau lembaga perantara di bidang keuangan yang mempertemukan pihak yang memiliki dana untuk membeli surat-surat berharga (investor) dan perusahaan yang menjual surat-surat berharga (emiten). Pasar modal juga berfungsi sebagai tempat menghimpun dana dari investor untuk digunakan sebagai modal usaha oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Mendorong terciptanya perusahaan yang sehat, terbuka dan profesional serta dapat menciptakan lapangan kerja (Irene, 2017:16).

Selain itu, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrument (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan. Makna pasar modal secara fisik dapat dijelaskan dengan bursa efek, karna bursa efek merupakan tempat terjadinya penjualan dan pembelian sekuritas. Salah satu sekuritas yang paling sering diperjualbelikan adalah saham yang merupakan sekuritas dipasar ekuitas. Pada umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis/bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada 4 macam, yaitu.

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham yang emiten yang menerbitkan saham kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar yang memperdagangkan saham-saham

atau sekuritas lain yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public*, berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, penjamin emisi pada pasar perdana juga melakukan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder diartikan sebagai pasar perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder adalah dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar Ketiga merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi. Pasar sekunder diatur dan dilaksanakan oleh perserukatan perdagangan uang dan efek dengan diawasi dan dibina oleh badan pengawas pasar modal lembaga keuangan (BPPM-LK).

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar Keempat adalah bentuk perdagangan efek antarpemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semisal ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*bloc sale*) (Wijayanti, 2020: 11-12).

Adapun fungsi dan manfaat pasar modal adalah:

1) Sumber penghimpun dana

Fungsi pasar modal adalah sebagai alternatif sumber penghimpunan dana, selain sistem perbankan yang selama ini sebagai penghimpun dana secara konvensional.

2) Alternatif investasi para pemodal

Selama ini investasi biasanya dilakukan dengan melakukan investasi langsung dengan membeli properti atau tanah dan bangunan akan tetapi investasi juga dapat dilakukan melalui pasar modal, caranya dengan membeli efek-efek di pasar modal berupa saham dan obligasi.

3) Mengurangi biaya penghimpunan dana

Biaya penghimpunan dana di pasar modal jauh lebih kecil dari pada biaya yang dikenakan ketika meminjam dana dari bank dengan kredit.

4) Mendorong perkembangan ekonomi

Pasar modal sudah menjadi instrument ekonomi yang sangat penting bagi sebuah negara. Sebagai alternatif tempat untuk investasi dan pembiayaan pasar modal juga dijadikan sebagai indikator bagi perkembangan perekonomian suatu negara (Hartati, 2013:18).

Sedangkan manfaat pasar modal sebagai berikut:

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Memberikan wadah investasi bagi investor
- 3) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik

- 4) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- 5) Investasi yang memberikan melalui keterbukaan, likuiditas, dan di verifikasi investasi.
- 6) Mengatur penyebaran kepemilikan perusahaan dengan baik (Zahra, 2019:29).

2.1.4 Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari surat berharga (Rante, 2019:113). Studi peristiwa merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas dan pada umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Di samping itu juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi dan nonekonomi (sosial politik). Pengertian *event study* yang berhubungan dengan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis terutama pengumuman/peristiwa ekonomi atau nonekonomi yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan suatu pengamatan mengenai harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (dalam Meidawati, 2004:90) studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi suatu surat

berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (Meidawati, 2004: 90).

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa nonekonomi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal *return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jogiyanto (dalam Candra, 2019:14) menjelaskan beberapa alasan melakukan *event study* di antaranya

- 1) Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Jika dibandingkan dengan laba harga saham dinilai lebih mencerminkan nilai dari perusahaan karena merefleksikan nilai dari aliran-aliran kas masa depan dan sudah memasukkan semua informasi relevan.
- 2) Studi peristiwa digunakan karena mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwa terjadi.
- 3) Kemudahan untuk mendapatkan data untuk melakukan studi peristiwa. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham yang bersangkutan serta indeks pasar (untuk mengukur *return* pasar) (Candra, 2019: 14).

2.1.5 Return

Keuntungan atau kerugian dari pembelian aset finansial melalui investasi disebut return. Total return atas investasi terdiri dari dua komponen, yakni capital gain (loss) dan yield. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode sebelumnya, dan yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Tandelilin, 2010: 102). Ilmu keuangan membagi return menjadi tiga jenis, antara lain sebagai berikut:

1) *Actual return*

Actual return merupakan return yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis (Tandelilin, 2010: 102). *Actual return* memiliki arti penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *expected return* untuk mengukur risiko di masa mendatang.

2) *Expected return*

Expected return adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Mengestimasi *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan menggunakan tiga model yakni (Hartono, 2017: 668):

a) *Mean adjusted model*

Mean adjusted model beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang artinya sama dengan rata-rata *actual return*. Pada model ini, *return* ekspektasi suatu saham pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *actual return* saham tersebut dengan lamanya periode estimasi.

b) *Market model*

Perhitungan return harapan dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi return. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi pada periode jendela.

c) *Market adjusted model*

Model ini beranggapan bahwa penduga terbaik dalam mengestimasi return suatu saham adalah return index pasar pada saat itu. Model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return pasar.

3) *Abnormal return*

Abnormal return atau return tak normal merupakan return yang dihasilkan oleh sekuritas-sekuritas dimana return yang dihasilkan ternyata lebih besar dibandingkan normalnya (Hartono, 2017: 667). Abnormal return didapat dari selisih return realisasi (actual return) yang terjadi dengan return ekspektasi. Abnormal return dapat digunakan untuk melihat seberapa besar suatu peristiwa berpengaruh terhadap harga suatu saham.

4) *Cumulative abnormal return*

Cumulative abnormal return atau akumulasi return tak normal merupakan hasil penjumlahan abnormal return selama beberapa hari dalam suatu periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 2017: 683).

2.1.6 *Trading volume activity* (TVA)

Trading volume activity adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan saham merupakan gambaran tentang kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Jika pasar modal memberikan reaksi suatu informasi, maka terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa efek (Alexander, 2018:03).

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Apabila ditinjau dari fungsinya, *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan *trading volume activity* mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Beberapa penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* adalah rasio perbandingan antara jumlah saham yang diperjualbelikan dan jumlah saham yang beredar, yang digunakan sebagai parameter keaktifan perdagangan saham tersebut (Candra, 2019).