

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan bagian dari manajemen yang merupakan salah satu fungsi yang terpenting bagi suatu perusahaan, hal itu disebabkan manajemen keuangan membantu fungsi operasional perusahaan yang lainnya. Seiring dengan perkembangannya, manajemen keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi, manajemen keuangan juga mengatur dana investasi, kombinasi dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen). Untuk memperkuat pengertian manajemen keuangan, berikut adalah pengertian manajemen keuangan menurut beberapa ahli:

Pengertian manajemen keuangan menurut Kamaludin (2012) “Upaya untuk mendapatkan dana dengan cara yang paling menguntungkan serta mengalokasikan dana secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai sasaran bagi pemegang saham”.

Menurut Sutrisno (2012) “Manajemen keuangan atau sering disebut pembelanjaan, diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”.

Sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (2013) “Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari dengan beberapa tujuan umum”.

Berdasarkan uraian beberapa ahli tentang pengertian manajemen keuangan, dapat ditarik kesimpulan bahwa manajemen keuangan adalah salah satu bidang manajemen fungsional perusahaan yang berfungsi untuk mendapatkan dana dalam membiayai perusahaan baik dari dalam atau luar perusahaan, menggunakan dan mengelola dana tersebut secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan merupakan salah satu keputusan utama yang harus dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sutrisno (2012) terdapat tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan investasi (*investment decision*), yaitu masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.
2. Keputusan pendanaan (*financing decision*), pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.
3. Keputusan deviden (*dividend policy*), deviden merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, deviden ini merupakan penghasilan yang diharapkan oleh para pemegang saham.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah, bangunan, dan

sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan atau pun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Untuk memperkuat pengertian pasar modal, maka berikut adalah pengertian pasar modal menurut undang-undang dan beberapa ahli:

Menurut (Bab 1, Pasal 1, Angka 13, UU No. 8, 1995) “Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Menurut Latumaerissa (2011) “Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang relatif panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi dan akhirnya meningkatkan kegiatan perekonomian”.

Sedangkan pengertian pasar modal menurut (Martalena & Malinda, 2011) adalah:

“Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi.”

Berdasarkan definisi di atas, dapat diketahui bahwa pasar modal merupakan tempat perdagangan instrumen keuangan jangka panjang yang berkaitan dengan perusahaan publik, investor, dan lembaga lainnya yang berhubungan dengan surat berharga. Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena dapat meningkatkan kegiatan perekonomian dengan menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor, serta menjadi sarana investasi masyarakat pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan sebagainya.

2.2.2 Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC (*Vereenigde Oostindische Compagnie*). Meskipun pasar modal telah ada sejak 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah (www.idx.co.id).

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa efek hasil dari penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil gabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Menurut Gumanti (2011) penggabungan tersebut dilakukan agar nilai kapitalisasi pasar meningkat.

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Fungsi yang pertama sebagai 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. Fungsi pasar modal yang kedua yaitu menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan sebagainya. Dengan

demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen (www.idx.co.id).

2.2.3 Informasi di Pasar Modal

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (Pasal 1, Ayat 1, UU No. 8, 1995). Berdasarkan pengertian tersebut tampak bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan ke dalam harga untuk membuat keputusan menjual atau membeli saham.

Menurut Husnan *et al.* (1995) apabila pasar modal efisien, maka pengumuman suatu informasi maupun peristiwa akan mempunyai dampak pada kegiatan perdagangan, variabilitas harga dan tingkat keuntungan, dan harga sekuritas. Dengan munculnya informasi baru, maka diharapkan akan terjadi peningkatan kegiatan perdagangan. Di samping itu, diharapkan akan terjadi perubahan harga yang cukup berarti dan sering sehingga akan meningkatkan variabilitas tingkat keuntungan. Jika suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar buruk, maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya apabila suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar baik.

Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham.

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 luar negeri lainnya (Fahmi, 2014).

Peristiwa yang terjadi pada dasarnya mengandung informasi dan tidak dapat dipisahkan dari pasar modal, baik peristiwa ekonomi maupun nonekonomi. Peristiwa ekonomi antara lain inflasi, perubahan nilai tukar mata uang, kebijakan fiskal, moneter, tingkat suku bunga, investasi, kebijakan deviden, strategi perusahaan maupun keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Sedangkan peristiwa nonekonomi misalnya keadaan lingkungan hidup, isu hak asasi manusia, aksi teroris, demonstrasi, serta peristiwa politik yang sangat sensitif dengan kondisi pasar (Luhur, 2010).

Peristiwa-peristiwa nonekonomi (seperti demonstrasi, kerusuhan, politik, dan keamanan negara) dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal, karena pada dasarnya berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Keadaan negara yang kondusif yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, investor umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa- peristiwa yang terjadi dan akan tercermin pada fluktuasi harga atau pun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek (Chandra *et al.*, 2014).

2.2.4 Peristiwa Covid 19 di Indonesia

Baru-baru ini telah terjadi kasus internasional yang menyangkut pada kesehatan . Sudah ada puluhan ribu kasus dengan ribuan orang meninggal. Kasus tersebut adalah virus corona (COVID 19). Penyebaran COVID 19 adalah sama seperti virus yang penyebab flu lainnya, seperti dari batuk dan bersin, demam tinggi atau dari sentuhan orang yang terinfeksi. Virus yang bermula dari sebuah wilayah di Tiongkok yaitu Wuhan kini telah tersebar di berbagai negara. Tak dipungkiri, Indonesia juga merupakan salah satu negara yang terkena terdampaknya. Bahkan dampak dari virus corona tidak hanya perkara kesehatan. Virus corona ini berdampak pada ekonomi salah satunya IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG adalah salah satu yang terkena dampaknya mengakibatkan nilai IHSG terus merosot akibat adanya virus corona

(COVID 19). Apabila covid 19 ini tidak ditangani oleh pemerintah dengan serius dan cepat maka IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) akan terus menerus mengalami penurunan secara drastis.

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) adalah angka rata-rata nilai saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. IHSG juga berfungsi untuk melihat bagaimana kondisi pasar khususnya di dunia investasi. Benar saja, dilansir dari detik.com IHSG turun 139 poin (2,4%) ke level 5.498. Keadaan ini dikategorikan masuk ke zona merah. Data terbaru setelah penutupan IHSG adalah saham yang ditransaksikan 372.273 kali dengan nilai Rp 6,2 triliun. Sebanyak 115 saham menguat, 283 saham turun, dan 120 saham stagnan. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) ada ratusan saham milik perusahaan yang dikategorikan dalam beberapa sektor diantaranya perbankan, pertambangan, perkebunan, properti dan retail. Saham-saham tersebut ditransaksikan oleh para sekuritas yang terdaftar sebagai anggota bursa.

Indeks harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satunya dari berita ekonomi. Misal, ketika terdapat berita ekonomi yang mengabarkan bahwa negara tidak dapat mencapai pertumbuhan ekonomi. Maka saat itu IHSG akan dipastikan turun, karena para investor tidak ingin menanamkan uangnya dalam kondisi ekonomi sedang buruk. Inilah cara kerja yang akan menentukan naik turunnya nilai IHSG. Ketika ekonomi membaik, maka investor akan menanamkan uang pada saham-saham perusahaan sehingga IHSG naik. Namun, ketika ekonomi sedang memburuk maka investor akan menarik uangnya alias menjual sahamnya sehingga saham kembali turun bahkan anjlok. Aksi menjual saham untuk mendapatkan capital gain disebut sebagai aksi jual bersih atau *net sales*. Adapun aksi membeli saham disebut dengan aksi beli bersih atau *net buy*.

Akibat Covid-19 (Corona Virus Disease) yang meluas merambah ke seluruh kota di Indonesia berdampak pada kegiatan perekonomian. Pemerintah melalui beberapa kementerian menerapkan kerja di rumah selama 14 hari hingga menunda rapat-rapat koordinasi lintas wilayah. Hal ini untuk mengurangi penyebaran virus

Corona ke berbagai wilayah. Sejak berubah status menjadi pandemi, wabah virus Corona menjadi mimpi buruk yang menakutkan bagi masyarakat. Pedagangan dihentikan, banyak yang merugi dari melambatnya kegiatan ekonomi. Arus distribusi yang berhenti membuat barang dan jasa tidak berputar sehingga tak ada uang masuk dan keluar. Pengusaha dan Investor sangat merasakan dampak dari virus Corona, terlebih yang berhubungan dengan kegiatan pariwisata, semacam hotel, pesawat terbang, dan destinasi wisata.

Langkah *Lockdown* / PSBB yang akan dilakukan di Ibukota Jakarta akan memberikan dampak yang besar bagi perdagangan. Jakarta sebagai pusat segalanya akan berdampak kepada kegiatan ekonomi yang pada akhirnya merubah drastis iklim investasi. IHSG sejak 2 pekan ambruk, investor mengambil dana mereka sesegara mungkin untuk menghindari kerugian yang lebih parah. IHSG (indeks Harga Saham Gabungan) sejak awal Maret menunjukkan tren menurun cukup tajam dan belum ada tanda-tanda untuk membaik. Kemarin (16 Maret 2020) IHSG menurun sangat tajam di angka 4.684 (4,54%). BEI menyarankan agar investor tidak panik akibat aksi jual dari beberapa "trigger maker". Gejolak pasar merupakan hal yang wajar dalam menghadapi kondisi bursa saat ini. Hal lumrah terjadi di seluruh dunia dimana aksi jual mendominasi dibanding aksi beli. Berbeda dengan IHSG yang terus turun tajam pada 16 Maret 2020, Dow Jones naik cukup tinggi di angka 23.185 (9,36%), Nasdaq naik 7.874 (9,35%), S&P 500 naik 2.711 (9,29%), Indeks Russel naik 1.210 (7,77%). Semua kompak mengalami kenaikan, hanya IHSG yang menurun tajam. Pengamat saham berpendapat bahwa aksi-aksi emiten untuk mengangkat IHSG belum berdampak signifikan. Adapun kenaikan indeks tersebut masih terlihat semu diantara kepungan pemberitaan virus Corona yang makin meluas.

2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman. Untuk memperkuat pengertian *event study*, berikut adalah pengertian *event study* menurut beberapa ahli:

Menurut Marwan dan Faizal (1998) bahwa *event study* dapat diartikan sebagai suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu dan bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi peristiwa surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga.

Selain itu, menurut Jogiyanto (2017) bahwa *event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya perubahan harga sekuritas yang dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Sedangkan pengertian *event study* menurut MacKinlay (dalam Mardiyati & Khasanah, 2011):

“Metodologi *event study* dapat digunakan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian. Metodologi ini bisa diterapkan untuk data finansial terhadap suatu kejadian seperti pengumuman *corporate action*, dan untuk mengetahui dampaknya terhadap nilai perusahaan yang biasanya tercermin pada volume transaksi saham dan harga saham.”

Berdasarkan pengertian tersebut, tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dengan pendekatan pergerakan harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar modal efisien pada bentuk setengah kuat.

Menurut MacKinlay (dalam Mardiyati & Khasanah, 2011) bahwa langkah-langkah *event study* adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan *event* yang terjadi, berupa informasi yang dibutuhkan pemegang saham;
2. Menyusun teori mengenai respon pasar terhadap informasi yang dijadikan *event* yang diteliti tersebut;
3. Menentukan kriteria sampel yang akan diteliti;
4. Menentukan sebuah *event window* (periode pengamatan) yang tepat, sesuai dengan *event* yang diteliti;
5. Melakukan eliminasi sampel yang memiliki *event* lain pada periode pengamatan;
6. Membandingkan keadaan sebelum dan setelah *event*.

Panjang atau lamanya periode jendela dalam studi peristiwa sangat bervariasi, menurut Peterson (dalam Mardiyati & Khasanah, 2011) memberikan patokan umum yang dapat digunakan yaitu berkisar tiga hari sampai 121 hari untuk data harian, dan tiga bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan.

2.4 Reaksi Pasar

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa, termasuk peristiwa Covid-19 sebagai peristiwa nonekonomi. Pengumuman Covid-19 di Indonesia ini memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Hal tersebut mempengaruhi para investor yang pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Selain

itu, dalam menguji reaksi pasar para peneliti juga menggunakan volume perdagangan (*trading volume activity*) sebagai indikator penting dalam mengukur reaksi pasar (Mahgianti, 2001).

Suatu peristiwa memungkinkan terjadinya perubahan *trading volume activity* di pasar modal yang mencerminkan keputusan investor. Jika suatu peristiwa nonekonomi mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pelaku pasar, sebaliknya pengumuman peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pelaku pasar. Adanya perubahan *trading volume activity* diakibatkan oleh penawaran dan permintaan saham, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi *trading volume activity* di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan, menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor.

2.4.1 *Abnormal Return*

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* dan *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017):

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham I pada periode t

$E(R_{i,t})$ = tingkat *return* yang diharapkan pada periode t

2.4.1.1 *Return Realisasi (Realized Return)*

Menurut Jogiyanto (2017) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis, *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return*

historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. Formulasi dari *return* realisasi adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham *i* pada periode *t*

$P_{i,t}$ = harga saham *i* pada periode-*t*

$P_{i,t-1}$ = harga saham *i* sebelum periode-*t*

2.4.1.2 Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Menurut Jogiyanto (2017) *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk mengukur *return* ekspektasi, yaitu:

1. Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*)

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

2. Model Pasar (*market model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi *return* estimasi. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3. Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*)

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu

sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Abnormal return adalah selisih antara *realized return* dengan *expected return*. Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini akan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dengan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sebagai indeks pasarnya.

2.4.2 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA).

Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005), “*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal”.

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 (Jogiyanto, 2017). Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham pada periode } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

2.4.3 *Bid Ask Spread*

Likuiditas dapat diukur dengan kerapatan bid-ask spread, yaitu selisih antara harga terendah yang pedagang bersedia jual dan harga tertinggi yang pembeli bersedia beli. Pengukuran bid-ask spread ini dapat digunakan sebagai proksi dalam analisis statistik. Pengukuran likuiditas juga dapat dilakukan dengan menitikberatkan pada volatility jangka pendek.

Menurut Arifin (2007:161) secara konseptual, *bid-ask spread* pada pasar sekuritas merupakan kompensasi ekonomis yang diberikan kepada *market maker* untuk mendorong mereka agar tetap mau memberikan layanan likuiditas. *Market maker* diharapkan akan selalu siap menjual sekuritas ketika ada orang yang mau beli dan siap membeli sekuritas ketika ada orang yang mau menjual sekuritas. Perbedaan antara harga jual dan harga beli yang ditawarkan *market maker* kepada investor potensial dinamakan *quoted spread* sedangkan perbedaan antara yang sebenarnya diterima dan sebenarnya dibayarkan *market maker* atas suatu sekurita dinamakan *effective spread*. Pada umumnya *effective spread* lebih rendah dibandingkan dengan *quoted spread*.

Bid-ask spread juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi yang diinginkan pembeli suatu saham dan harga jual terendah yang ditawarkan penjual saham tersebut. Besarnya *bid-ask spread* mempengaruhi pembeli (investor) dalam mengambil keputusan dalam jual beli saham. Semakin kecil *bid-ask spread* maka semakin likuid saham tersebut dan sebaliknya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *bid-ask spread* (BAS) adalah:

$$BAS = \frac{\text{ask price} - \text{bid ask}}{\text{ask price}}$$

2.5 Peneliti Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan untuk mengetahui keterkaitan antara sebuah peristiwa yang menghasilkan informasi baru dengan *abnormal return*, *trading volume activity* maupun *bid-ask spread*. Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, dan pengumuman akuisisi atau merger. Pada perkembangan selanjutnya *event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa-peristiwa yang terkait lingkungan ekonomi makro seperti perubahan kurs, suku bunga, ataupun kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah. Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun baru pada dua dekade terakhir ini banyak digunakan terhadap peristiwa di luar isu ekonomi (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Satryo & Wijayanto (2019) melakukan penelitian yang berjudul “*Capital Market Reaction of Trade Wars*”. Periode yang digunakan dalam penelitian yaitu 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *Abnormal Return* dan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah peristiwa, tetapi pada *Trading Volume Activity* terdapat perbedaan yang signifikan.

Dian dan Bagus (2019) melakukan penelitian dengan judul “*The Impact of Events Around Opening of Asian Games 2018*”. Periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik, terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum pembukaan Asian Games 2018 dan Sesudah pembukaan Asian Games 2018.

Vincentia et al. (2018) melakukan penelitian berjudul “*The Effect of Bomb Blast in Surabaya on May 13 2018 in LQ 45*”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indoensia (BEI) dan terdaftar dalam kelompok LQ 45. Periode yang digunakan dalam penelitian,

yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ledakan bom di Surabaya.

Satria, et al (2017) melakukan penelitian berjudul “Reaksi Pasar Terhadap *China’s Black Monday* di Bursa Efek Indonesia”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Sektoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 9 sektor. Hasil penelitian menunjukkan: (1) terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada delapan indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. (2) delapan sektor bereaksi cepat terhadap peristiwa *China’s Black Monday*.

Abdillah (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Aksi Boikot Sari Roti”. Periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 30 & 90 hari sebelum dan 30 & 90 hari sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan antara 30 & 90 hari sebelum dan sesudah peristiwa. (2) terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara 90 hari sebelum dan 90 hari sesudah peristiwa.

Ge, Kurov, dan Wolvie (2017) lewat jurnalnya berjudul *Stock Market Reactions to Presidential Statement: Evidence from Company-Specific Tweets* meneliti dampak tweet dari akun Twiter resmi Presiden Trump dari tanggal 9 November 2016 sampai 31 Juli 2017 yang mencakup nama perusahaan publik. Dari penelitian yang dilakukan, ditemukan bahwa tweet tersebut menggerakkan harga saham perusahaan dan meningkatkan volume perdagangan, volatilitas, dan perhatian investor institusional, dengan dampak yang lebih kuat sebelum pelantikan presiden. Dampak awal tweet presiden terhadap harga saham mereda selama beberapa hari perdagangan berikutnya.

Agung Wibowo (2017), jurnal berjudul *Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK*. Jurnal ini meneliti reaksi Saham LQ 45 Periode Agustus 2015-Februari 2016. Penelitian ini

menggunakan event period selama 14 hari yaitu $t-7$ dan $t+7$. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan positif signifikan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I JokowiJK.

Yulita (2017) melakukan penelitian dengan judul “ Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia”. Periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan dalam penelitian, yaitu sebanyak 95 perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman.

Charles dan Darne (2016) melakukan penelitian dengan jurnal berjudul *Stock market reaction to FIFA World Cup announcements: An event study*. Penelitiannya membahas reaksi pasar saham di negara-negara yang bersaing untuk menyelenggarakan Piala Dunia FIFA termasuk negara berkembang dan negara maju. Penelitian ini menggambarkan periode pengamatan $t-1$, dan $t+2$. Hasil dari penelitian tersebut terlihat bahwa tidak terdapat reaksi harga saham positif yang signifikan pada tanggal pengumuman. Namun, terdapat hasil abnormal yang signifikan untuk berbagai negara. Bagi negara yang kalah atau tidak terpilih untuk menyelenggarakan Piala Dunia FIFA, hasilnya menunjukkan abnormal return negatif yang signifikan yaitu untuk negara Maroko dan Mesir di penyelenggaraan Piala Dunia FIFA 2010.

Sudheer Chava dan Nikhil Paraskare (2016) lewat jurnal berjudul *December Doldrums, Investor Distraction, and Stock Market Reaction to Unscheduled News Events* menemukan bahwa reaksi pasar saham terhadap berita perusahaan yang tidak terjadwal seperti penurunan peringkat kredit secara signifikan lebih lemah selama bulan Desember dibandingkan dengan bulan lainnya. Sebaliknya, reaksi pasar terhadap pengumuman pendapatan yang dijadwalkan tidak signifikan pada bulan Desember. Pola yang sama juga ditemukan untuk variabel volume perdagangan.

Bloom dan Jackson (2016) melakukan penelitian secara empiris menyelidiki dampak pengumuman transisi chief executive officer (CEO) perusahaan penginapan terhadap abnormal return dan trading volume activity. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menganggap transisi CEO di perusahaan penginapan sebagai peristiwa yang meningkatkan nilai. Sedangkan untuk trading volume activity, penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengumuman yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman trading volume activity memiliki nilai yang tinggi. Hal ini menunjukkan ketidakpastian investor mengenai arah dan nilai saham perusahaan sampel.

Putri, Sitorus dan Firlis (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid II. Penelitian ini memiliki jendela pengamatan yaitu t-5 dan t+5. Hasil yang didapat mengatakan bahwa tidak terdapat perubahan abnormal return yang signifikan, sedangkan trading volume activity mengalami perubahan yang cukup signifikan sebelum dan sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid II.

Rafela (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya abnormal return yang diterima investor, dan menguji perbedaan cumulative abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi di Indonesia. Periode pengamatan 37 pada penelitian ini yaitu t-5 dan t+5. Hasil penelitian ini menemukan terdapat pengaruh pengumuman peringkat obligasi yang diterima investor. Reaksi investor tersebut tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dan CAR sesudah pengumuman peringkat obligasi.

Aini (2015) melakukan penelitian berjudul “Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penguatan Tertinggi Dollar US Terhadap Rupiah”. Sampel

yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indoensia (BEI) dan terdaftar dalam kelompok LQ 45. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Berdasarkan uji statistik, terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa penguatan tertinggi Dollar US terhadap Rupiah. (2) Berdasarkan uji statistik, terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa penguatan tertinggi Dollar US terhadap Rupiah.

Ranjeeni & Sharma (2015) melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Lehmann Brothers Bancruptcy on the Performance of Chinese Sectors*”. Periode yang digunakan dalam penelitian yaitu 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) kebangkrutan LB tidak terdapat perbedaan pada yang signifikan pada kinerja energi dan sektor keuangan. (2) tingkat pasar Tiongkok dipengaruhi sektor Keuangan, sebagian besar sektor menderita secara signifikan.

Irianti (2015) melakukan penelitian dengan judul “*Analisis Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split*”. Periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 5 tahun (2009 – 2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. (2) Adanya perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*

Suryanto (2015) dan Mildawati dan Pasanda (2015) yang meneliti tentang pengaruh pengumuman perubahan peringkat obligasi terhadap return saham menyimpulkan bahwa terdapat abnormal return di sekitar hari pengumuman perubahan peringkat obligasi yang menyatakan adanya reaksi investor karena pengumuman tersebut. Namun bila secara rata-rata tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

Shahid et al. (2014) melakukan penelitian berjudul “*Impact of Political Events on Stock Market: Evidence from Pakistan*”. Penelitian ini menguji apakah peristiwa politik berdampak pada pasar saham. Peristiwa politik dipilih dari periode

1988 sampai 2013. Hanya peristiwa politik besar yang dipilih. Sampel dalam penelitian ini adalah indeks KSE 100. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* negatif beberapa hari sebelum dan beberapa hari setelah terjadi suatu peristiwa.

Anwar dan Nadia (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*”. Periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah stock split. Sampel yang digunakan dalam penelitian ialah perusahaan yang terdaftar dalam BEI yang melakukan stock split pada periode 2012 -2013 dengan jumlah 21 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan *abnormal return* hari t-4 dan t+4, sedangkan pada hari t-5, t-3, t-2, t-1 dan t+1, t+2, t+3, t+5 tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. (2) Tidak terdapat perbedaan trading volume activity hari t-5, t-4 t-3, t-2, t-1 dan t+1, t+2, t+3, t+4, t+5 pada perusahaan yang melakukan stock split. (3) Terdapat perbedaan bid-ask spread t-4, t-2, t-1 dan t+1, t+2, t+4 pada perusahaan yang melakukan stock split, sedangkan pada hari t-5, t-3 dan t+3, t+5 tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian / Peneliti (Tahun)	Variabel/Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	" <i>Capital Market Reaction of Trade Wars</i> " / Satryo & Wijayanto (2019)	<i>Abnormal return</i> , <i>security return variability</i> dan <i>trading volume activity / Event study</i>	tidak ada perbedaan yang signifikan dalam <i>Abnormal Return</i> , <i>Security Return Variability</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> terdapat perbedaan yang signifikan.

2	<i>The Impact of Events Around Opening of Asian Games 2018 / Dian & Bagus (2019)</i>	<i>Abnormal return / Event study</i>	Secara statistik, terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan
3	<i>The Effect of Bomb Blast in Surabaya on May 13 2018 in LQ 45/ Vincentia et al. (2018)</i>	<i>Abnormal return / Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah ledakan bom di Surabaya
4	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah Aksi Boikot Sari Roti / Abdillah (2017)	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity / Event Study</i>	(1) tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> yang signifikan antara 30 & 90 hari sebelum dan sesudah peristiwa. (2) terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan antara 90 hari sebelum dan 90 hari sesudah peristiwa
5	Reaksi Pasar Terhadap <i>China's Black Monday</i> di Bursa Efek Indonesia / Satria, et al (2017)	<i>Abnormal return / Event study</i>	(1) terdapat rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan pada delapan indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. (2) delapan sektor bereaksi cepat terhadap peristiwa <i>China's Black Monday</i> .

6	<p>Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia / Yulita (2017)</p>	<p><i>Abnormal return / Event study</i></p>	<p>pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman</p>
7	<p><i>Abnormal stock return and volume activity surrounding lodging firms CEO transition announcements / Bloom dan Leonard (2016)</i></p>	<p><i>Abnormal return, dan trading volume activity / Event study</i></p>	<p>Hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>. <i>Trading volume activity</i> memiliki nilai yang tinggi pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah <i>event</i>.</p>
8	<p>Analisis Perbedaan Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II/ Syafitri (2016)</p>	<p><i>Abnormal return, dan trading volume activity / Event study</i></p>	<p>Tidak terdapat Perubahan <i>abnormal return</i> yang signifikan, sedangkan <i>trading volume activity</i> mengalami perubahan yang cukup signifikan sebelum dan sesudah <i>event</i>.</p>

9	<p>“ Analisis <i>Trading Volume Acticity</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> / Irianti (2015)</p>	<p><i>Abnormal return, trading volume activity dan bid-ask spread / Event study</i></p>	<p>(1) Adanya perbedaan yang signifikan antara <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i>. (2) Adanya perbedaan yang signifikan antara <i>bid-ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i>.</p>
10	<p>Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penguatan Tertinggi Dollar US Terhadap Rupiah / Aini (2015)</p>	<p><i>Abnormal return dan trading volume activity / Event study</i></p>	<p>(1)terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> yang signifikan.(2) terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan.</p>
11	<p>“ <i>The Effect of Lehmann Brothers Bancrupcty on the Performance of Chinesse Sectors</i>” / Ranjeeni & Sharma (2015)</p>	<p><i>Abnormal return / Event study</i></p>	<p>(1)tidak terdapat perbedaan pada yang signifikan pada kinerja energi dan sektor keuangan. (2) tingkat pasar Tiongkok dipengaruhi sektor Keuangan, sebagian besar sektor menderita secara signifikan</p>
12	<p>“ <i>Analysis of Abnormal Return Before and After the Annoucnment of Investment Grade Indonesia</i>” / Suryanto (2015)</p>	<p><i>Abnormal return, / Event study</i></p>	<p>Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman</p>

13	Pengaruh Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Saham. / Mildawati dan Pasanda (2015)	<i>Reaksi Pasar, Abnormal Return / Event study</i>	Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap saham di BEI, dimana nilai signfikasi uji lebih besar dari kemaknaan
14	Analisis <i>Abnormal Return, Trading Volume Acticity</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> / Anwar dan Nadia (2014)	<i>Abnormal return, trading volume activity dan bid-ask spread / Event study</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan, sedangkan <i>abnormal return</i> dan <i>bid-ask spread</i> terdapat perbedaan yang signifikan pada hari tertentu.
15	“ <i>Impact of Political Events on Stock Market: Evidence from Pakistan</i> ”. / Shahid et al. (2014)	<i>Abnormal return / Event study</i>	terdapat <i>abnormal return</i> negatif beberapa hari sebelum dan beberapa hari setelah terjadi suatu peristiwa
16	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Penguuman Peringkat Obligasi di Indonesia / Rafela (2016)	<i>Abnormal return / Event study</i>	Terdapat pengaruh pengumuman peringkat obligasi yang diterima investor pada t-2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dan sesudah peristiwa.

17	<p><i>Stock market reactions to FIFA World Cup announcements: An event study / Charles dan Darne (2016)</i></p>	<p><i>Abnormal return / Event study</i></p>	<p>Tidak terdapat reaksi harga saham positif yang signifikan pada tanggal pengumuman. Namun, terdapat hasil <i>abnormal</i> yang signifikan untuk berbagai negara. Bagi negara yang kalah atau tidak terpilih untuk menyelenggarakan Piala Dunia FIFA, hasilnya menunjukkan <i>abnormal return</i> negatif yang signifikan yaitu untuk negara Maroko dan Mesir pada penyelenggaraan Piala Dunia FIFA 2010.</p>
18	<p>Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK / Agung 2017</p>	<p><i>Abnormal return / Event study</i></p>	<p>Terdapat perbedaan positif signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i></p>
19	<p><i>December Doldrums, Investor Distraction, and Stock Market Reaction to Unscheduled News Events. / Shudher dan Nikhil (2016)</i></p>	<p><i>Trading Volume Activity / Event study</i></p>	<p>Tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>.</p>

20	Stock Market Reactions to Presidential Statements: Evidence From Company Specific Tweets. / Ge, Kurov, dan Halova (2017)	<i>Abnormal return, trading volume activity dan bid-ask spread / Event study</i>	Terdapat pengaruh pada harga saham perusahaan dan peningkatan volume perdagangan, volatilitas dan perhatian investor institusional sebelum dan sesudah pelantikan presiden
----	--	--	--

2.6 Kerangka Pemikiran

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa disekitarnya (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Pasar modal itu tidak terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan ekonomi maupun nonekonomi. Lingkungan nonekonomi, walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika pasar modal, tidak dapat dipisahkan dari aktivitas perdagangan di bursa saham.

Peristiwa ekonomi antara lain inflasi, perubahan nilai tukar mata uang, kebijakan dividen, strategi perusahaan maupun keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Sedangkan peristiwa non-ekonomi, misalnya keadaan lingkungan hidup, isu hak asasi manusia, aksi teroris, demonstrasi, serta peristiwa politik yang sangat sensitif dengan keadaan kondisi pasar (Luhur, 2010).

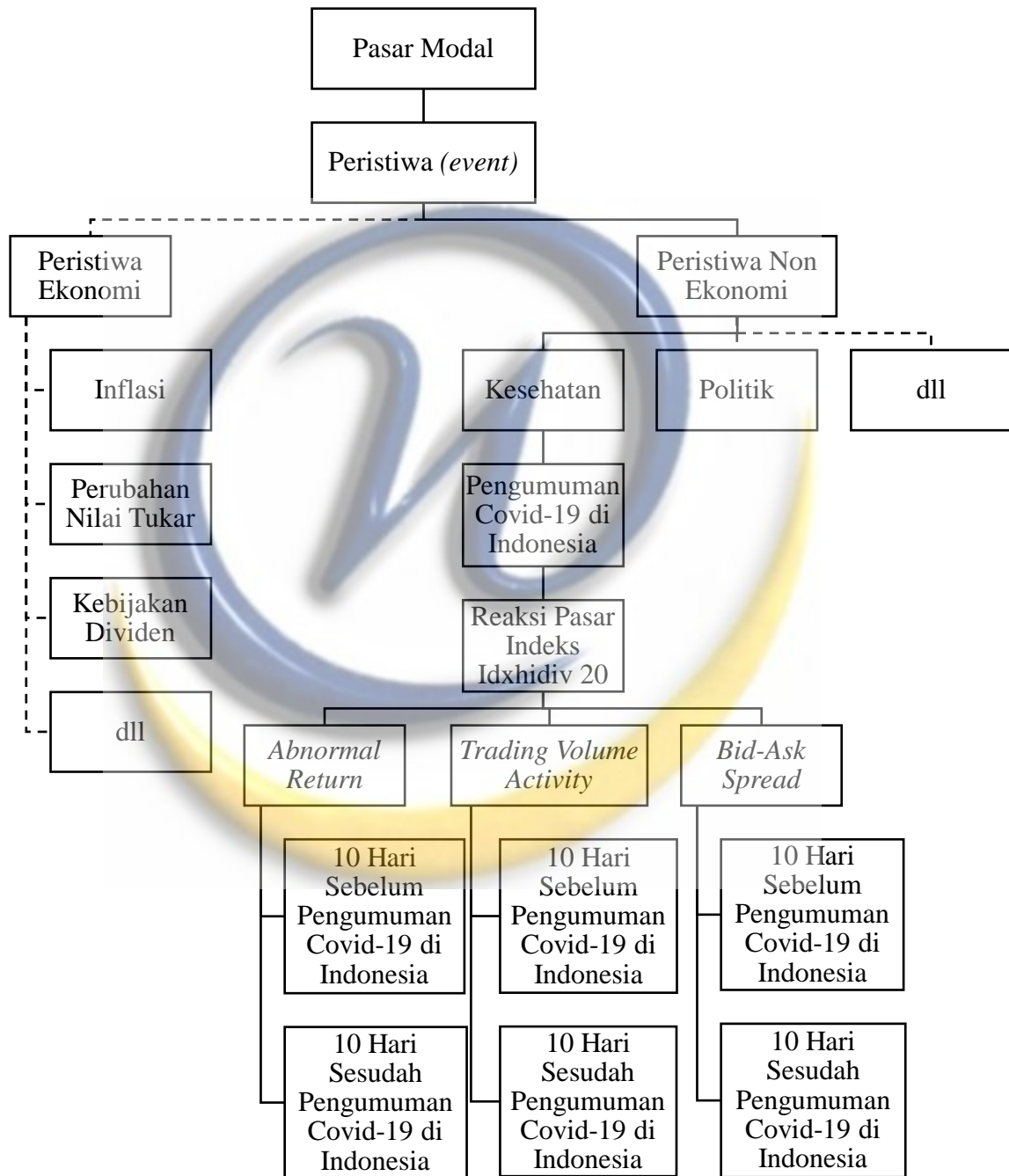
Pengumuman Covid-19 di Indonesia merupakan salah satu bagian dari peristiwa non-ekonomi yang memang sangat mempengaruhi kegiatan di lantai bursa. Peristiwa tersebut mengandung informasi yang akan dipakai investor untuk analisa investasinya. Peristiwa pengumuman Covid-19 di Indonesia merupakan salah satu peristiwa yang cukup menarik untuk diteliti bagaimana dampak yang ditimbulkan pada pasar modal di Indonesia.

Pada umumnya reaksi pasar terbagi menjadi 2, yaitu reaksi harga saham dan volume perdagangan saham. Reaksi harga saham dapat di ukur dari *abnormal return*,

sedangkan reaksi volume perdagangan saham dapat diukur dengan *trading volume activity* yang digunakan investor dalam menilai kandungan informasi pada tingkat likuiditas saham. Tingkat likuiditas saham dapat juga dilihat dari selisih harga jual terendah dengan harga beli tertinggi atau yang disebut dengan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dengan melihat besarnya bid-ask spread (Sharpe, 2005). *Abnormal return* saham dapat diukur dengan menggunakan konsep antara lain return realisasi (*realized return*) yang merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya dan return ekspektasi (*expected return*) yaitu merupakan tingkat return yang diharapkan. Sedangkan perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang diedarkan perusahaan tersebut dengan kurun waktu yang sama.

Abnormal return, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia yang sudah dihitung kemudian di uji normalitas data, jika data berdistribusi normal maka akan dilanjutkan dengan dengan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji parametrik yaitu *paired sample t-test*, dan jika data terdistribusi tidak normal maka akan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji non-parametrik yaitu *wilcoxon signed ranks test*. Pengujian hipotesis tersebut akan memperoleh suatu hasil, dimana hasil tersebut memiliki dua kemungkinan yaitu terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaan. Jika hasil menunjukkan terdapat perbedaan, maka pengumuman Covid-19 di Indonesia mempengaruhi secara langsung terhadap pasar saham di Indonesia, termasuk indeks Idxhidiv20 (*abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* dengan jangka waktu tertentu yang diujikan). Jika hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan, maka pengumuman Covid-19 di Indonesia tidak mempengaruhi secara langsung terhadap pasar saham di Indonesia, termasuk indeks Idxhidiv20 (*abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* dengan jangka waktu tertentu yang diujikan).

Berdasarkan penjelasan tersebut, sistematis kerangka pemikiran pada penelitian ini digambarkan pada gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan kerangka berpikir diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia.
- H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia
- H_3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia