

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Grand Theory*

Dalam penelitian ini sangat berkaitan dengan informasi yang dijadikan sebagai sinyal bagi para investor. Sehingga Teori sinyal (*Signaling theory*) digunakan sebagai *grand theory*. Suatu informasi yang dipublikasikan sebagai salah satu pengumuman dapat dijadikan sebagai sinyal bagi para investor untuk menentukan keputusan. Aktivitas pasar saham kemungkinan dapat dipengaruhi oleh peristiwa kebijakan *work from home* saat pandemi covid-19 pada bulan Maret 2020.¹

Kebijakan tersebut dilakukan agar para karyawan tetap aman dari penyebaran covid-19. Informasi dari kebijakan yang terjadi tersebut dapat menjadi *good news* atau menjadi *bad news* terhadap para investor sebagai pelaku dipasar modal. Investor akan bereaksi positif terhadap peristiwa kebijakan WFH jika dianggap memberikan sinyal yang positif (*good news*) dan sebaliknya akan bereaksi negatif jika peristiwa WFH dianggap memberikan sinyal negatif (*bad news*).

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Tandelilin, pasar modal adalah pertemuan oleh pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.² Menurut Nor Hadi, pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Kedua belah pihak yang dimaksudkan adalah pemilik

¹Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 118-119.

² Eduardus Tandelilin, Portofolio dan Investasi, 26.

instrumen dan pembeli instrumen keuangan sebagai rangka investasi.³ Menurut Suad Husnan, pasar modal didefinisikan sebagai tempat yang berisi berbagai perangkat keuangan disebut juga dengan saham yang dilakukan sebagai bisnis dalam waktu yang lama, bentuk penggunaannya adalah jenis hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah publik, otoritas publik, maupun perusahaan bisnis dalam tingkat swasta.⁴ Pendapat Irham Fahmi, *Capital Market* yaitu tempat berisikan bermacam badan usaha dikhususkan pada perusahaan yang memperdagangkan *stock* atau saham dan *bond* serta obligasi dengan harapan utamanya memperoleh timbal balik dalam penjualannya yang dilakukan, sehingga dapat digunakan untuk menambahkan dana pada perusahaan atau untuk menguatkan modal dalam perusahaan.⁵ Dalam Perundang-undangan No. 8 tahun 1995, *Capital Market* yaitu aktivitas dengan memiliki kaitan melakukan penawaran bersifat untuk khalayak serta jualbeli efek, badan usaha umum yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁶

Berdasarkan pengertian pasar modal menurut para ahli tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sebuah tempat atau sarana yang berisikan pihak penjual dan pihak pembeli yang melakukan aktifitas memperdagangkan instrumen keuangan atau sekuritas dengan tujuan investasi atau kebutuhan jangka panjang yang dapat digunakan untuk menambah dana.

b. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Muhammad Samsul menjelaskan, terdapat tujuan serta manfaat yang dimiliki oleh *Capital*

³ Nor Hadi, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 14.

⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Portofolio: dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: AMP YKPN, 2003), 3.

⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Portofolio dan analisis investasi* (Bandung: Alfabeta, 2015), 36.

⁶ “Pengantar Pasar Modal,” IDX daring, 02 September, 2020, <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>

Market yang dikategorikan dalam perspektif tiga bagian, yaitu:

1) Perspektif kenegaraan

Tujuan dari didirikannya pasar modal adalah sebagai penggerak perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta. Negara mempunyai pengaturan yang kuat serta berkuasa dalam lingkungan ekonomi tanpa menciptakan badan usaha sendiri. Namun kegiatan menciptakan peraturan perundang-undangan diwajibkan bagi negeri untuk badan usaha swasta supaya dapat melaksanakan persaingan berdasarkan kejujuran serta melarang monopoli. Dalam membangun perekonomian negara dapat memanfaatkan pasar modal jika berfungsi dengan baik. Pinjaman yang diperoleh dari pihak asing dapat membebani APBN yang pada akhirnya akan dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak, hal tersebut dapat diatasi dengan pasar modal.

2) Perspektif badan usaha

Badan usaha yang bersangkutan supaya memperoleh anggaran melalui pengeluaran terjangkau maka perusahaan tersebut dapat masuk dalam pasar modal. Pasar modal juga dapat dijadikan sebagai sarana untuk memperbaiki struktur permodalan di perusahaan. Jika perusahaan telah terdaftar di dalam bursa saham akan memudahkan pihak pemilik mendapat jaringan bisnis yang lebih luas bersama perusahaan domestik atau luar negeri.

3) Sudut pandang masyarakat

Masyarakat mendapatkan media modern dalam menginvestasikan uangnya. Pasar modal dapat menjadi media yang bermanfaat karena menggunakan investasi yang tidak besar yang dapat terjangkau oleh seluruh tingkat masyarakat. Jika pasar saham beraktfitas baik, transparan, memiliki pertumbuhan yang

seimbang dan memiliki harga yang layak seimbang, maka akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat.⁷

c. Pasar Modal Syariah

Pasar modal Syariah (*Islamic Stock Exchange*) menurut Iyah Faniyah yaitu aktivitas yang memiliki kaitan melakukan bisnis efek yang bersifat islami. Badan usaha umum dimana telah menerbitkan efek serta lembaga profesi yang termasuk didalamnya, dimana semua produk dan prosedur yang ada dalam operasionalnya sesuai syariat Islam.⁸ Menurut Irwan Abdullah *Islamic Stock Exchange* merupakan seluruh aktivitas di pasar modal dengan melakukan usahanya dengan Islamiah sebagai pedoman.⁹

Menurut Mulyaningsih, pasar modal memiliki prinsip-prinsip yang berbeda dengan pasar modal konvensional. Prinsip tersebut diantaranya:

- 1) Efek atau instrumen yang diperjualbelikan harus sesuai dengan prinsip syariah yang bebas dari unsur riba dan ketidakpastian.
- 2) Emiten yang mengedarkan efek syariah baik saham maupun sukuk harus sesuai aturan syariah.
- 3) Semua investasi harus berdasarkan pada harta atau transaksi riil, bukan mengharapkan keuntungan dari perjanjian atau kontrak utang piutang.
- 4) Semua transaksi harus jelas tidak mengandung gharar atau spekulasi.

⁷ Muhamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Erlangga, 2006)

<https://books.google.co.id/books?id=I8s2Ro2FvxC&pg=PP7&dq=pasar+modal+mohamad+samsul&hl=en&sa=X&ved=2ahUKEwiA2d6A2snrAhVVVWH0KHfa6AmQQ6AEwAHoECAIAQAQ#v=onepage&q=pasar%20modal%20mohamad%20samsul&f=false>.

⁸ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah dalam pembangunan ekonomi nasional* (Yogyakarta: Budi Utama, 2012), 80.

⁹ Irwan Abdullah, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2018), https://books.google.co.id/books?id=zTaLDwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=pasar+modal+syariah+irwan&hl=id&sa=X&ved=2ahUKEwjzqPLB48nrAhW8_XMBHeKhABwQ6AEwAHoECAQAQAQ#v=onepage&q=pasar%20modal%20syariah%20irwan&f=false.

3. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Indonesia telah menerapkan pasar modal dengan mengikuti sistem Syariah Islam dalam operasionalnya yaitu *Jakarta Islamic index (JII)* yang ada pada PT. Bursa Efek Indonesia, JII tersebut masih dalam bentuk index. Munculnya Indek Saham Syariah adalah ketika *Indonesia Stock Exchange (IDX)* bekerjasama kepada PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 2000 memiliki misi untuk menuntun para pihak yang berkeinginan menginvestasikan modalnya berdasarkan islam.¹⁰

JII adalah indeks yang memiliki batasan perusahaan yang terdaftar, terdapat 30 saham perusahaan dalam JII dan harus memenuhi kriteria sesuai syariah islam, dengan prosedur berikut ini:

- a. Setelah terpilihnya saham, maka wajib tercatat minimal 3 bulan terakhir, pengecualian bagi perusahaan terpilih masuk status tingkat 10 besar.
- b. Rasio utang yang dimiliki berkaitan dngan aktiva yaitu kurang dari 90% dalam laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c. Perusahaan yang masuk kriteria nomor 1 dan 2 akan terpilih 60 saham sesuai tingkat rata-rata dan berurutan investasi pasar terbesar dalam satu tahun terakhir.
- d. Selanjutnya akan terpilih saham-saham yang likuid sesuai tingkatnya yaitu 30 saham dengan memiliki nilai rata-rata usaha regular dalam satu tahun terakhir.¹¹

4. *Covid-19*

Novel coronavirus covid-19 adalah virus penyebab penyakit saluran pernapasan, virus ini berasal dari Cina. Novel coronavirus merupakan satu keluarga dengan virus penyebab SARS dan MERS.¹²

¹⁰ Abdul Manan, Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia (Jakarta: Kencana, 2017), 79.

¹¹ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Yogyakarta: UGM, 2016), 173-174.

¹²“Buku Panduan Pencegahan Covid-19,” 27 Maret, 2010, <http://jatengprov.go.id>.

Berdasarkan Panduan Surveilans Global WHO pada novel coronavirus 2019 (COVID19) per 20 Maret 2020, definisi infeksi covid-19 ini diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Kasus terduga (*Suspect Case*)
 - 1) Pasien memiliki penyakit napas yang terganggu dan sudah akut (demam serta memiliki ciri-ciri gejala seperti batuk dan sesak napas) serta pernah melakukan kegiatan perjalanan yang telah melaporkan wabah dari virus covid 19 dalam waktu 14 hari sebelum serangan gejala.
 - 2) Pasien yang memiliki penyakit napas yang terganggu dan sudah akut dan melakukan interaksi dengan kasus terkonfirmasi vitus covid-19 dalam 14 Hari terakhir sebelum serangan gejala.
 - 3) Pasien dengan yang memiliki penyakit napas yang terganggu dalam tingkat berat (demam serta memiliki ciri-ciri gejala seperti batuk dan sesak napas serta harus opname) dan tidak mempunyai pilihan diagnosis lain yang tidak lengkap yang dapat menjelaskan gejala tersebut.
- b. Kasus probable (*Probable Case*)
 - 1) Kasus terduga dengan hasil tes dari covid-19 inkonklusif
 - 2) Kasus terduga dengan hasil tes tidak dapat dikerjakan karena alasan apapun.
- c. Kasus terkonfirmasi adalah pasien yang memiliki hasil lab pemeriksaan infeksi yang telah positif covid-19, terlepas dari terdapat atau tidak terdapat gejala dan tanda klinis.¹³

5. *Work From Home*

Dalam menyikapi wabah covid-19, masyarakat dalam tingkat nasional pada setiap tingkat masyarakat saling bersekutu untuk menangani covid-19 baik dalam

¹³ Diah Handayani, Dwi Rendra Hadi, Fathiyah Isbaniyah, Erlina Burhan, Heidy Agustin, "Respirologi Indonesia," Perhimpunan Dokter Paru Indonesia, 2 April, 2020. <http://www.jurnalrespirologi.org>

tingkat kedinasan sampai masyarakat terkecil yaitu dalam lingkup keluarga. Berbagai cara dilakukan agar dapat mengurangi wabah covid-19 mulai dari pengumuman kebijakan-kebijakan yang mengundang kegiatan dengan banyak orang, seperti penerapan *social distancing* yaitu pembatasan berkunjung ke tempat yang ada banyak orang dan melakukan interaksi sosial dengan orang asing. Dari semua kebijakan yang harus diikuti adalah *social distancing* tersebut yaitu dengan bekerja dari rumah *work from home* (WFH).

Menurut Crosbie dan Moore, kebijakan dengan melaksanakan pekerjaan didalam rumah memiliki maksud bekerja berbayar yang dilaksanakan dari rumah (dengan waktu paling sedikit 20 jam per minggu).¹⁴ Menurut Konradt, Smhook, dan Marlene, yang dimaksud dengan bekerja jarak jauh adalah sebuah organisasi yang cara mereka bekerja dilaksanakan di luar kantor konvensional dengan bantuan layanan telekomunikasi dan informasi.¹⁵

Menurut Siddhartha Dan Malika, mengelompokkan manfaat dan kerugian bekerja jarak jauh dalam kategori kelebihan dan tantangan berdasarkan pandangan pekerja dan pemberi kerja.

- a) Kelebihan dari pihak pekerja
 - 1) Mandiri dan leluasa dalam menentukan jadwal kerja.
 - 2) Waktu perjalanan menuju kantor dapat berkurang atau hilang.
 - 3) Biaya perjalanan dan parkir berkurang.
 - 4) Lebih semangat dalam bekerja.
 - 5) Dapat terhindar dari kasak-kusuk kantor (*office politics*).
- b) Tantangan dari pihak pekerja
 - 1) Kesulitan dalam membedakan antara waktu bekerja dengan urusan pribadi.

¹⁴ Retno WD tuti, "Analisis Implementasi Kebijakan Work From Home pada Kesejahteraan Pengemudi Transportasi Online di Indonesia ," Transportasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi, 3 No. 1 (2020): 74-75.

¹⁵ Oswar Mungkasa, "Bekerja Jarak Jauh (Telecommuting): Konsep, Penerapan dan Pembelajaran," Bappenas Working Papers, 3 No. 1 (2020): 2.

- 2) Merasa terisolasi dari jejaring sosial kantor.
- 3) Kurangnya perangkat atau dukungan teknis.
- 4) Interaksi terbatas dengan pimpinan yang dapat mempengaruhi karir dalam bekerja.
- 5) Merasa tidak disukai oleh rekan sesama kerja.
- c) Kelebihan dari pihak Pemberi kerja
 - 1) Produktivitas dalam bekerja meningkat.
 - 2) Tingkat ketidakhadiran berkurang.
 - 3) Masa kerja para pekerja meningkat.
 - 4) Lebih banyak calon pegawai yang dapat dipilih.
 - 5) Mengurangi biaya kantor.
- d) Tantangan dari pihak Pemberi kerja
 - 1) Kesulitan memantau kinerja para pekerja.
 - 2) Dalam mengukur tingkat produktivitas pekerja terdapat kesulitan.
 - 3) Dapat mendorong perubahan organisasi keluar pada zona nyaman.
 - 4) Peluang dampak negatif terhadap jejaring sosial kantor.
 - 5) Terdapat kesulitan untuk mendorong sinergitas dalam tim.¹⁶

6. Saham

a. Pengertian

Menurut Nor Hadi Saham adalah salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer.¹⁷ Pihak yang melakukan investasi saham di pasar modal memiliki tujuan dan harapan agar memperoleh keuntungan. Bagi emiten saham yang diterbitkan akan memberikan dana pada mereka sehingga dapat memperlancar usahanya dan sebaliknya investor dapat memperoleh keuntungan dari saham yang telah diperdagangkan oleh emiten tersebut. Saham memiliki definisi yang sederhana yaitu tanda keterlibatan atau sebagai pemilik oleh

¹⁶ Oswar Mungkasa, Bekerja Jarak Jauh (Telecommuting): Konsep, Penerapan dan Pembelajaran, 7-8.

¹⁷ Nor Hadi, Pasar Modal, 117.

seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.¹⁸ Menurut Kasmir saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang bersifat kepemilikan yang artinya si pemilik Saham adalah pemilik perusahaan.¹⁹

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).²⁰ Wujud dari sebuah saham adalah selembar kertas yang digunakan sebagai tanda dan menerangkan bahwa kepemilikan kertas tersebut adalah pemilik dari perusahaan yang telah menerbitkan kertas tersebut, saham disebut juga dengan surat berharga. Untuk dapat mengklaim kepemilikan saham dan memperoleh pendapatan dari perusahaan, investor harus menanamkan sejumlah dananya.

b. Harga Saham

Salah satu hal paling penting merupakan harga saham. Di Indonesia Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang dapat dijadikan tolak ukur dari harga saham dan mengetahui kinerja dalam pasar modal sedang mengalami peningkatan atau penurunan. Jika IHSG naik, maka dapat diartikan bahwa secara rata-rata harga saham pada pasar di bursa telah mengalami peningkatan. Jika IHSG turun, maka yang terjadi adalah sebaliknya.

¹⁸ Anita, "Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan BBM," Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam, 1 No. 1 (2016), 20.

¹⁹Anita, Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan BBM, 23.

²⁰ "Saham," IDX daring, 01 September, 2020, <https://www.idx.co.id/produk/saham/>

Keuntungan para investor juga dapat diperoleh dari kenaikan harga saham tersebut, terlihat dari jarak pada harga saat pembelian dan harga saat terjual. Pada harga saham memiliki istilah bermacam jenis diantaranya:

- 1) Harga nominal merupakan harga yang diberikan atau harga yang telah tercatat dalam sertifikat yang ada pada saham yang telah ditetapkan oleh emiten untuk dapat membandingkan setiap lembar saham yang diterbitkan.
- 2) Harga perdana adalah harga penjualan saham yang telah dicatat di Bursa Efek atau juga disebut dengan harga pada saat IPO (*Initial Publik Offer*). Umumnya harga perdana ditawarkan lebih tinggi dari nilai nominal saham
- 3) Harga pasar adalah harga jual-beli sesuai perjanjian emisi di pasar, atau dapat diartikan dengan harga penjualan yang diberikan investor satu dan disetujui oleh investor lain.
- 4) Harga pembukaan (*Open*) adalah harga saham ketika sesi perdagangan pada saat jam bursa telah dibuka.
- 5) Harga penutupan (*close* atau *closing price*) adalah harga penutupan suatu saham yang merupakan harga terakhir pada transaksi (*last trade*) di akhir hari bursa.
- 6) Harga paling tinggi (*high*) adalah harga maksimal yang tertera pada saham dan telah terjadi disepanjang hari tersebut.
- 7) Harga terendah (*lowest*) adalah harga saham yang sangat kecil saat diperdagangkan di hari tersebut.
- 8) Harga rata-rata adalah harga yang paling maksimal dan minimal pada suatu saham lalu di rata-rata pada hari kerja perdagangan tersebut.²¹

²¹ Sigit Sanjaya, Winda Afriyeni, "Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi," *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 3 No. 1 (2018), 77.

c. Saham Dalam Perspektif Islam

Bagi muslim kejelasan mengenai hukum saham yang ada pada pasar modal merupakan hal penting sehingga tidak bertentangan dengan syariat islam. Saham syariah menurut fatwa DSN No.59 tahun 2007 merupakan sertifikat yang digunakan untuk menjadi bukti kepemilikan perusahaan yang dimiliki yang sudah diterbitkan oleh emiten yang memiliki kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya syariah.²²

Proses yang ada di jual beli saham sebenarnya sama seperti jual beli pada umumnya, yaitu dengan melakukan tawar-menawar sampai bertemu kesepakatan pada tingkat harga tertentu, sehingga telah terjadi transaksi jual beli saham yang sah. Seperti dalam panduan DSN-MUI No.80 Tahun 2011 yang membahas mengenai implementasi dari prinsip syariah sebagai prosedur melakukan usaha efek bersifat ekuitas dalam pasar regular bursa efek.²³

7. Efisiensi Pasar

Kunci utama yang dilakukan dalam mengukur tingkat kemampuan pada pasar adalah melihat hubungan antara harga yang ditentukan sekuritas dengan adanya informasi yang diperoleh.

a. Efisiensi pasar secara informasi

Yaitu efisiensi pasar yang didasarkan hanya pada ketersediannya informasi (*Informationally Efficient Market*). Menurut Fama efisiensi yang terdapat dipasar memiliki tiga bentuk yang paling diutamakan, bentuk dari ketiga informasi tersebut adalah informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut

²² Anita, Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan BBM, 23.

²³ Nicky Hogan, Investor Saham Pemula (Jakarta: Gramedia, 2017), 83-84.

1) Efisiensi pasar Bentuk lemah (*weak form*),

Yaitu jika harga yang terdapat pada sekuritas menggambarkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lampau. Informasi masa lampau ini adalah informasi yang telah berlalu dan terjadi. Wujudnya memiliki kaitan pada konsep langkah tak beraturan (*random walk theory*) dengan mengutarakan, jika informasi dimasalampau tidak memiliki hubungan mengenai nilai dimasa sekarang. Sehingga nilai yang ada pada masa lampau tidak bisa dikaitkan sebagai prediksi harga sekarang.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Yaitu jika harga dari sekuritas secara penuh menggambarkan (*fully reflect*) seluruh informasi diterbitkan secara umum (*all publicly available information*) serta informasi yang ada dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- a) Informasi yang dipublikasikan pengaruhnya hanya pada harga yang telah ditentukan perusahaan yang mengumumkan serta bersangkutan. Pengumuman yang dimaksud normalnya memiliki hubungan pada kejadian yang terdapat pada badan usaha emiten (*corporate event*). Misalnya yaitu pemberitahuan laba, pembagian deviden, pengembangan *product* baru, serta merger.
- b) Kabar yang disebar luaskan memiliki pengaruh pada harga beberapa badan usaha. Kabar yang disebar luaskan seperti kebijakan negara maupun kebijakan regulator memiliki dampak kepada harga sekuritas badan usaha terkait regulasi tersebut.
- c) Kabar yang disebar luaskan memiliki pengaruh pada harga seluruh badan usaha tercatat dalam bursa efek. Yaitu kebijakan

pemerintah atau kebijakan dari regulator yang dampaknya kepada semua harga sekuritas perusahaan. Misal adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas bagi seluruh perusahaan.

3) Efisiensi pasar Bentuk kuat (*strong form*)

Adalah pasar dengan harga terhadap sekuritas perlu dipahami secara kehati-hatian atau *fully reflect* seluruh berita yang telah tersaji begitu juga berita secara *private*. Saat terjadi *strong form* para investor baik secara individu maupun kelompok tidak mendapatkan nilai pengembalian tak normal sebab informasi yang *private*.²⁴

b. Efisiensi Pasar Secara Keputusan (*Decisionally Efficient Market*)

Menurut Fama kemampuan pasar berdasarkan keputusan juga masuk dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang berlandaskan pada penyaluran berita. Perbedaan dari pada efisiensi pasar secara informasi terletak pada dua aspek yaitu tersedianya informasi dan ampuhan pelaku pasar.²⁵

- 1) Pasar dapat dinyatakan efisien jika telah tersedia informasi dan efisien secara informasi ini belum tentu efisien secara keputusan.
- 2) Pasar dapat dinyatakan secara efisien jika keputusan dapat terlihat dari kemampuan pelaku pasar saat mengambil keputusan yang didasarkan pada informasi yang telah tersedia.²⁶

8. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Tandelilin penelitian yang melakukan pengamatan berhubungan dengan dampak pada

²⁴ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 609-610.

²⁵ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 613.

²⁶ Deni Sunaryo, Manajemen Investasi dan Portofolio (Qiara Media, 2019), <https://books.google.co.id/books?id=DtSWDwAAQBAJ&pg=PA136&dq=efisiensi+i+pasar+secara+keputusan&hl=id&sa=X&ved=2ahUKEwjciNaizsZrAhUCdCsKHXlBaoQ6AEwAHoECAQQAQ#v=onepage&q=efisiensi%20pasar%20secara%20keputusan&f=false>

pengumuman informasi berkenaan harga sekuritas sering disebut dengan *event study*, penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan kecepatan suatu informasi yang masuk dalam pasar dapat tergambarkan pada harga saham.²⁷ Menurut Nor Hadi *event study* merupakan pengujian teori pasar efisien yang dikaitkan antara pengumuman informasi perusahaan terhadap harga sekuritas perusahaan bersangkutan, inti dari *event study* adalah mengkaitkan kecepatan informasi yang diterbitkan oleh perusahaan dan tercermin dalam harga pasar sekuritas.²⁸ Menurut jogiyanto, studi peristiwa adalah studi dengan mempelajari reaksi pada pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya telah diumumkan dan telah tersebar luas.²⁹ Berdasarkan definisi pakar tersebut sehingga mampu menyimpulkan bahwa *event study* yaitu informasi yang tersedia sehingga dapat berpengaruh pada perilaku investor dalam melakukan pendanaan modal mereka, sehingga berdampak pada harga pasar dan mempengaruhi keuntungan suatu saham perusahaan di pasar modal.

Dalam menetapkan keputusan melakukan pemodal dalam pasar modal, pemodal dan pengkaji sering memperturutkan informasi pada peristiwa yang ada di seluruh negeri, yang pada pemikiran mereka dapat berdampak pada kondisi pasar modal akan mengalami kemerosoran tau mengalami kenaikan. *Event study* ini dapat digunakan untuk mengetahui efisiensi dalam pasar modal, terjadinya peristiwa tersebut dapat berkaitan dengan ekonomi maupun non ekonomi.

9. *Abnormal Return*

Abnormal Return dapat terjadi ketika pengembalian aktual telah melebihi pengembalian yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi saat ada informasi yang dapat mengubah nilai pada perusahaan. Menurut Jogiyanto *abnormal return* atau *excess return* adalah return yang mengalami

²⁷ Eduardus Tandelilin, Portofolio dan Investasi, 239.

²⁸ Nor Hadi, Pasar Modal, 311.

²⁹ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 643.

kelebihan dari return sesungguhnya terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.³⁰

Investor yang akan menerima return yang tidak sama dengan apa yang mereka harapkan karena adanya informasi yang mempengaruhinya, informasi tersebut dapat mengakibatkan kemerosotan atau kenaikan pada return yang diperoleh. Seperti yang telah dinyatakan oleh Hartono, nilai informasi yang dimiliki oleh suatu peristiwa mengakibatkan investor mendapat ketidaknormalan return juga sebaliknya investor tidak akan memperoleh *abnormal return* jika informasi yang didapat tidak berisi informasi. Apabila return yang diperoleh lebih besar dari return yang diharapkan disebut selisih return yang positif, dan apabila return yang didapatkan lebih kecil dari return yang diharapkan disebut selisilah return negatif.³¹

Berdasarkan penjelasan tersebut untuk menghitung nilai *abnormal return* menggunakan rumus yaitu:

a. Perhitungan nilai *actual return*

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

Dimana

$R_{i,t}$ = return pada saham dalam periode waktu harian pada sekuritas ke-i saat masa t;

$P_{i,t}$ = biayasecara harian pada saham sekuritas ke-i saat masat;

$P_{i,t-1}$ = biayasecara harian pada saham sekuritas ke-i saat masa t-1 atau hari sebelum.

b. Perhitungan nilai *expected return*

$$E(R_{mt}) = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

³⁰ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 667.

³¹Gede Rama Wirya Nanda dan Made Gede Wirakusuma, Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019, 1251.

- $E(R_{mt})$ = return sesuai harapan pada sekuritas ke-i menurut kejadian ke-t;
- JII_t = *Jakarta Islamic index* untuk sekuritas i pada periode t;
- JII_{t-1} = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 atau hari sebelum.
- c. Menghitung abnormal
- $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{mt})$
- $AR_{i,t}$ = pengembalian tidak normal pada sekuritas ke-i dengan waktu kejadian ke-t;
- $R_{i,t}$ = *actual return* saat terjadi pada sekuritas ke-i dengan waktu kejadian ke-t;
- $E(R_{mt})$ = *expected return* sekuritas ke-i dengan waktu kejadian ke-t.³²
- d. Menghitung rata-rata *abnormal return*
- $RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$
- $RRTN_t$ = *average abnormal return* pada hari ke t;
- $RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke t;
- k = Jumlah sekuritas³³

10. *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah salah satu alat yang biasa dipakai dalam mencermati *respons* pada pasar modal mengenai informasi yang ada, dengan parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar pada suatu *event*³⁴. Volume

³² Nor Hadi dan Arum Mediyawati, “Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity,” *Jurnal Iqtisad: Reconstruction of justice and Welfare for Indonesia* , 7 no. 1 (2020): 29.

³³ Nor Hadi dan Arum Mediyawati, Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity, 30.

³⁴ Novia Nurul Hikmah, Sri Murni, HIZki H. D Tasik, “ Reaksi Investasi di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi

dalam saham dapat diartikan sebagai jumlah transaksi yang diperdagangkan di periode tertentu. Menurut Suryawijaya dan Setiawan, yang dijadikan sebagai alat pengukuran perhitungan adalah *Trading Volume Activity*. Nilai yang dihasilkan dalam perhitungan volume dalam saham menggambarkan perbandingan dari jumlah pada saham yang telah diperdagangkan dengan jumlah pada saham yang telah beredar di waktu yang telah ditentukan.³⁵ Menurut Husnan, perhitungan dari total saham yang diperdagangkan dibagi dengan total saham beredar disebut TVA atau *trading volume activity*.³⁶

Keaktifan saham yang dipasarkan adalah petunjuk bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan saham yang besar. Hal tersebut mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread* yaitu harga suatu asset dimana penjual akan bersedia membayar dengan harga tertinggi dan harga terendah akan diterima oleh penjual, seperti yang telah dinyatakan oleh Sitrisno.³⁷ Untuk dapat menghitung nilai TVA yaitu dengan rumus.

- a. Menghitung TVA pada setiap saham dalam periode penelitian.³⁸

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham i ditransaksikan waktu t}}{\sum \text{saham i beredar waktu t}}$$

11. Security Return Variability.

Variabilitas keuntungan saham (*Security Return Variability*) yaitu suatu alat yang dipakai sebagai penguji

Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI),” Jurnal Emba, 6 no. 4 (2018): 2570.

³⁵ Sukmaningrum, Madyan dan Hendratmi, Reaksi Pasar Saham yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Pengumuman Penetapan Gubernur DKI Jakarta tahun 2017, 5.

³⁶ Novia Nurul Hikmah, Sri Murni, Hlzi H. D Tasik, Reaksi Investasi di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar, 2570.

³⁷ Gede Rama Wirya Nanda dan Made Gede Wirakusuma, Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019, 1250.

³⁸ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati dan Made Arie Wahyuni, Analisis Komparatif *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 120-121.

reaksi pasar dan tingkat keuntungan. *Security Return Variability* dilakukan supaya mengetahui apakah perusahaan bursa secara keseluruhan dapat memperhitungkan sebuah kejadian tersebut memiliki nilai informatif, dengan maksud nilai keinformasian yang dipakai telah menyebabkan perbedaan pengembalian saham saat kejadian tersebut berlangsung.³⁹

Kelebihan dari Variabilitas keuntungan saham (SRV) yaitu seluruh nilai dapat bernilai *positive* mengakibatkan heterogen informasi mampu tidak terlihat kejadian tersebut dapat dihitung menggunakan *Security Return Variability* tersebut. Menurut Wahyuni, dalam menggunakan Variabilitas keuntungan saham (SRV) tidak mampu melihat arah aktivitas harga, hal tersebut dapat menguntungkan investor karena sesuai dengan kenyataannya, investor akan menghadapi kerumitan dalam mengambil keputusan apakah informasi yang dianalisis tersebut adalah berita baik atau buruk.⁴⁰ Karena SRV tidak dapat terlihat hal tersebut menjadi kelemahan dari SRV, hal tersebut mengakibatkan informasi baik dan informasi yang buruk tidak dapat dibedakan. Namun *Security Return Variability* (SRV) dapat menguntungkan pihak investor pada hakikatnya kita memiliki kerumitan dalam menentukan informasi baik atau buruk. Meningkatnya laba tidak sebesar yang diantisipasi oleh pada perusahaan memungkinkan bahwa itu adalah informasi yang buruk. Namun, sebaliknya penurunan laba perusahaan memungkinkan informasi tersebut adalah baik jika nilai yang turun kurang dari diprediksi pada pasar. Tahap-tahap mencari Variabilitas keuntungan saham (SRV) yaitu.

³⁹ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 119.

⁴⁰ Atiqotul Musyarrofah, “ Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Reshuffle Kabinet 12 Agustus 2015,” *AKUNESIA: Jurnal Akuntans* 4 No.3 (2016): 9.

a. Perhitungan varian dari *abnormal return*

$$V(AR_{it}) = \frac{(AR_{it} - AAR_{it})^2}{n - 1}$$

$V(AR_{it})$ = varian yang dihasilkan dari pengembalian tidak normal di waktu terluar pengumuman ;

n = total pengamatan (sampel);

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i hari ke-t;

AAR_{it} = *average abnormal return* sekuritas ke-i pada hari t.⁴¹

b. Menghitung Variabilitas keuntungan saham (SRV)

$$SVR_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

$AR_{i,t}$ = return tidak normal sekuritas ke-i pada waktu ke-t;

$V(AR_{it})$ = varian yang dihasilkan dari pengembalian tidak normal di waktu terluar pengumuman.⁴²

B. Penelitian Terdahulu

Ada sejumlah penelitian terdahulu telah dilakukan serta dijadikan petunjuk dan pembandingan dalam penulisan penelitian ini, di antaranya yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Analisis Komparatif <i>Abnormal Return, Security</i>	Tidak mendapat perubahan <i>average</i> dari pengembalian	- Menilai <i>abnormal return</i> saham - Menilai <i>Trading</i>	- Peristiwa dilakukan sebelum dan setelah pengumuman

⁴¹Muftia Tastaftiani dan Moh.Khoiruddin, Analisis Pengaruh Deviden Tunai Terhadap *Abnormal return* dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, 337.

⁴² Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati dan Made Arie Wahyuni, Analisis Komparatif *Abnormal Return, Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 120-121.

	Return Variability Dan Tading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, Ni Komang Diantriasih, 2018	tidak normal dan <i>average</i> pada variabilitas keuntungan sahamse belum serta setelah pemilihan kepala daerah secara bersamaan di tahun 2018. Memiliki perubahan <i>average</i> aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018.	<i>Volume Activity</i> saham - Menilai <i>Security Return Variability</i> saham - Saham yang terdaftar di LQ45	<i>Work from home</i> saat pandemik Covid-19 - Saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i> 2020
2.	Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI), Novia Nurul Hikmah, 2018	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan,	- Menilai pengembalian tidak normalsaham - Saham perusahaan telekomunikasi di BEI	- Menilai aktivitas volume perdagangansaham - Menilai variabilitas keuntungan saham - Saham dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> 2020
3.	Reaksi Pasar Saham yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index	Tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap AAR	- Menilai return tidaknormalsa ham - Menilai aktivitas	- Menilai <i>Security Return Variability</i> saham

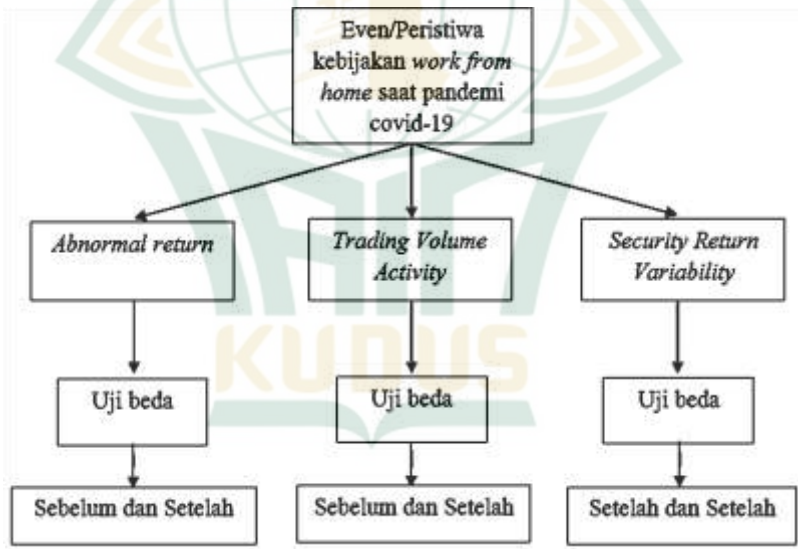
	(JII) Terhadap Pengumuman Penetapan Gubernur DKI Jakarta Tahun 2017, Puji Sucia Sukmaningrum, 2019	(<i>average abnormal return</i>) dan ATVA (<i>average trading volume activity</i>) sebelum dan sesudah pengumuman.	volume perdagangans aham - Saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i>	
4.	Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Saham Syariah di Jakarta Islamic Index), Nor Hadi, 2020	Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah aksi 212. Terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah aksi 212 .	- Menilai <i>abnormal return</i> saham - Menilai <i>Trading Volume Activity</i> saham - Sampel indeks saham syariah	- Menilai <i>Security Return Variability</i> saham
5.	Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019, Gede Rama Wirya Nanda , 2020	memiliki perbedaan <i>averaged</i> dari pengembalian tidak normal dan aktivitas volume perdagangan pada reaksi pasar saat hari perayaan Idul Fitri tahun 2019.	- Menilai keuntngan tidak normal saham - Menilai aktivitas volume perdagangans aham - Sampel indeks saham syariah	- Menilai <i>Security Return Variability</i> saham

(Sumber: Berbagai jurnal penelitian)

C. Kerangka Berfikir

Penyusunan Kerangka pemikiran sebagai dasar menganalisis yaitu reaksi pasar modal terhadap kebijakan *work from home* saat pandemi covid-19 Study Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan adanya informasi Covid-19 investor masih memiliki harapan untuk memperoleh return tidak normal kearah yang positif. Secara teori, return tidak normal (*abnormal return*) yang bersifat positif saat terjadi peristiwa akan melindungi kestabilan dari harga pada saham. Begitu juga dengan Aktivitas volume perdagangan serta Variabilitas keuntungan saham sehingga mengalami stabilitas *Indonesia Stock Exchange* besamaan pada kestabilan dari harga pada saham.

Gambar 2.3
Model Kerangka Pemikiran Penelitian



(Sumber: Kajian Teori yang diolah, 2020)

Penelitian ini merupakan penelitian dengan teknik *event study*. Variabel yang digunakan sebagai indikator penelitian adalah, *abnormal return*, *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* akan diuji dengan menggunakan sampel di

badan usaha tercatat di Indeks Saham Syariah atau JII. *Event period* untuk menganalisis adalah sebelum tanggal peristiwa yaitu lima hari, satu hari terjadinya peristiwa, serta setelah tanggal peristiwa yaitu lima hari. Setelah mendapatkan jawaban dengan perhitungan. Pasar akan menimbulkan reaksi jika peristiwa yang menjadi objek penelitian mengandung informasi, dan akan terdapat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa atau tidak memiliki perbedaan.

D. Hipotesis

1. *Abnormal Return*

Abnormal Return dapat terjadi ketika pengembalian aktual telah melebihi pengembalian yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi saat ada informasi yang dapat mengubah nilai pada perusahaan. Untuk dapat mengukur informasi dalam peristiwa kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 dapat menggunakan perhitungan *abnormal return*. Jika peristiwa pada pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 memiliki pengaruh dalam pasar modal, maka akan mengakibatkan *abnormal return*. Jika yang terjadi adalah yang sebaliknya yaitu tidak memiliki pengaruh dan tidak terjadi *abnormal return*, maka pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 tidak mengandung informasi.

Dalam penelitian dengan judul *uji event studies: dampak peristiwa bela islam (aksi 212) terhadap abnormal return dan trading volume activity* (saham syariah di Jakarta Islamic Index) juga memiliki hasil memiliki perbedaan rata-rata AAR sebelum dan setelah aksi 212.⁴³ Penelitian tersebut mengambil masalah yang sama yaitu non ekonomi yaitu mengenai penistaan keagamaan, namun dapat mempengaruhi harga saham pada pasar modal. *Work from home* merupakan kebijakan untuk menangani virus covid dalam hal kesehatan. Dalam teori terdapat aspek yang mampu mengubah harga saham dalam pasar modal merupakan dari internal maupun

⁴³ Nor Hadi dan Arum Mediyawati, *Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity*, 23.

eksternal, faktor eksternal salah satunya adalah pengaruh dari bermacam isu baik secara nasional dan internasional dan pengumuman pemerintah.⁴⁴ Berdasarkan penjelasan tersebut dapat menarik hipotesis pertama:

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19

2. *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah salah satu alat yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pada pasar modal terhadap informasi yang ada. Menurut Suryawijaya dan Setiawan, yang dijadikan sebagai alat pengukuran perhitungan adalah *Trading Volume Activity*. Nilai yang dihasilkan dalam perhitungan volume dalam saham menggambarkan perbandingan dari jumlah pada saham yang telah diperdagangkan dengan jumlah pada saham yang telah beredar di waktu yang telah ditentukan.⁴⁵

Penelitian yang berjudul Dampak Covid-19 pada Pasar Saham Syariah di Indonesia. Menyatakan hasil analisisnya tidak terdapat perbedaan dalam volume perdagangan saham dan tren harga saham akan stabil tergantung dari kinerja perusahaan.⁴⁶ Penelitian lain dengan judul *uji event studies: dampak peristiwa bela islam (aksi 212) terhadap abnormal return dan trading volume activity* (saham syariah di Jakarta Islamic Index) juga memiliki hasil memiliki perbedaan rata-rata TVA sebelum dan setelah aksi 212.⁴⁷ Jurnal tersebut digunakan karena mengambil masalah yang sama yaitu non

⁴⁴ Zulfikar, Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika (Yogyakarta: CV. Budi Utama, 2016), 92-93.

⁴⁵ Sukmaningrum, Madyan dan Hendratmi, Reaksi Pasar Saham yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Pengumuman Penetapan Gubernur DKI Jakarta tahun 2017, 5.

⁴⁶ Shelly Midesia, Dampak Covid-19 pada Pasar Saham Syariah di Indonesia, 78.

⁴⁷ Nor Hadi dan Arum Mediyawati, Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity, 23.

ekonomi. Berdasarkan teori bahwa meningkatnya minat investor maupun turunnya minat investor akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan *trading volume activity* (TVA).⁴⁸ Dapat ditarik hipotesis yang kedua yaitu:

H2: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19

3. *Security Return Variability*

Penilaian pada reaksi yang ditunjukkan dengan harga saham dan perolehan keuntungan dapat dihitung menggunakan *security return variability*. Dalam menggunakan *Security Return Variability* (SRV) yang dilakukan untuk memperoleh hasil apakah dalam pasar untuk menyeluruh dapat menghitung nilai yang terkandung dalam informasi sebagai suatu yang bersifat informatif, dengan maksud mengetahui informasi yang diperoleh telah menyebabkan perubahan kepada distribusi mengenai return yang diperoleh dalam saham saat peristiwa tersebut berlangsung.⁴⁹

Berdasarkan penelitian Analisis Komparatif *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pemilihan kepala daerah serentak tahun 2018 menyatakan tidak diperoleh perbedaan *average* variabilitas tingkat keuntungan sebelum maupun sesudah pemilihan kepala daerah bersama-sama tahun 2018.⁵⁰ Penelitian tersebut sama-sama meneliti tentang study peristiwa yang faktor-faktornya adalah non ekonomi dan alat analisis yang

⁴⁸ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 120.

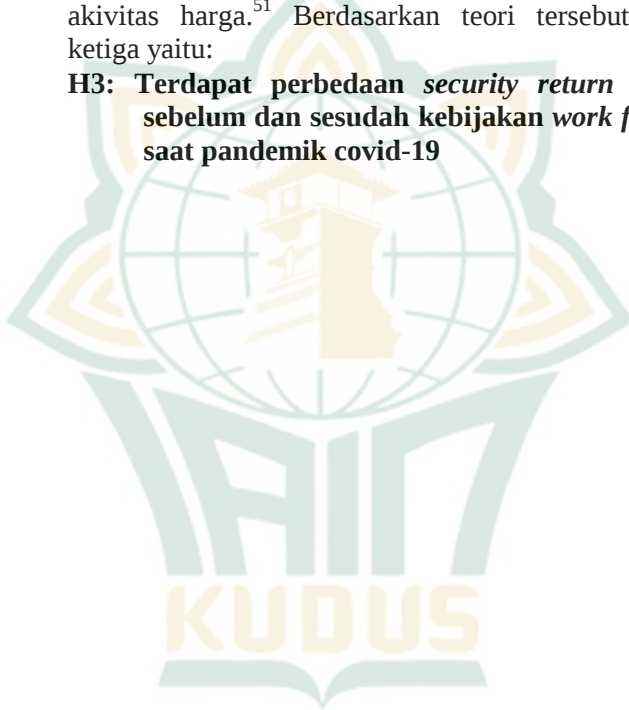
⁴⁹ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 119.

⁵⁰ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 116.

digunakan sama-sama menggunakan *security return variability*.

Tinjauan dalam analisis tersebut dapat dijelaskan, karena indikator dari SRV merupakan seluruh nilai berubah positif sehingga heterogen pada informasi dapat menjadi hilang sehingga pengaruh yang terjadi karena informasi yang memiliki sifat heterogen dapat ditemukan dengan menghitung *Security Return Variability* (SRV) tersebut. Walaupun tidak dapat melihat bentuk dari aktivitas harga.⁵¹ Berdasarkan teori tersebut hipotesis ketiga yaitu:

H3: Terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19



⁵¹ Atiqotul Musyarrofah, Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Reshuffle Kabinet 12 Agustus 2015, 9.