

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori *Efficient Market Hypothesis*

a. Pengertian *Efficient Market Hypothesis*

Teori *efficient market hypothesis* atau dikenal sebagai *random walk theory* menunjukkan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Fama menggunakan hipotesis pasar efisien tahun 1970 dan menyatakan bahwa untuk menguji apakah pasar efisien harganya, diperlukan dua definisi. Pertama, perlu didefinisikan arti harga yang “sepenuhnya mencerminkan” informasi. Kedua, anggaplah sekumpulan informasi terkait “sepenuhnya direfleksikan” oleh harga yang harus ditentukan.¹

Fama menyebutkan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan *efisien* jika harga sekuritas benar-benar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia. Pada pasar efisien, semua informasi yang diketahui tidak hanya mengacu pada informasi yang lalu, tetapi juga harus mengacu pada informasi terkini yang diterima secara umum oleh masyarakat. Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar bebas, untuk bersaing memperebutkan keuntungan, semua pengetahuan dan informasi prakiraan direfleksikan secara akurat dalam harga pasar.²

Harga saham di pasar saham adalah harga konsensus di antara investor, dan harga saham bisa turun drastis beberapa kali dalam satu hari ketika ada perbedaan besar antara harga pasar terendah dan harga pasar tertinggi. Harga pasar yang bervariasi mengindikasikan bahwa harga pasar tidak dapat mencerminkan semua informasi yang diperoleh

¹ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, Terj. Tim Salemba Empat (Jakarta: Salemba Empat, 1999), 245

² Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Tanya Jawab Edisi 2* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 267-268

investor, dengan kata lain pasar tidak efisien. Di pasar yang efisien, fluktuasi harga kecil. Perbandingan antara harga saham di pasar dan nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat efisiensi pasar.³

Konsep dasar yang menjadi proposisi teori pasar efisien (*Efficient Market*) adalah bahwa semua informasi yang tersedia dapat diperoleh dengan mudah dan murah ditangkap oleh pasar. Karena informasi dapat diakses tanpa hambatan pada pasar efisien, harga suatu aset atau sekuritas akan dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Artinya harga yang terbentuk di pasar mencerminkan informasi atau “*stock prices reflect all available information*”.⁴

Efficient Market di sini maksudnya efisiensi perolehan informasi di pasar, baik di pasar modal ataupun pasar uang. Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespon informasi yang mempengaruhi perubahan harga sekuritas menuju ke arah keseimbangan baru. Pasar efisien adalah pasar yang mengelola informasi, di mana harga sekuritas yang diamati pada waktu tertentu didasarkan pada penilaian yang “benar” atas semua informasi yang tersedia pada saat itu.⁵

b. Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien

Parameter penting untuk menilai sejauhmana suatu pasar dikatakan efisien adalah seberapa cepat suatu informasi baru (*new release*) dapat ter-capture oleh pasar sehingga memunculkan penyesuaian menuju keseimbangan (ekuilibrium) harga sekuritas baru di pasar. Pasar efisien, harga sekuritas akan cepat terevaluasi akibat adanya informasi baru

³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), 269-270

⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 298

⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 299

terkait dengan sekuritas.⁶ Beberapa alasan pasar yang efisien adalah sebagai berikut:⁷

- 1) Investor adalah penerima harga (*price takers*), artinya sebagai pelaku pasar, investor sendiri tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas.
- 2) Informasi dapat diberikan secara luas kepada semua pelaku pasar pada waktu yang sama, dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan setiap informasi yang dikeluarkan saling acak
- 4) Investor merespon dengan menggunakan informasi secara memadai dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah sesuai untuk mencerminkan informasi tersebut sehingga mencapai keseimbangan baru.

Kondisi akan berbeda pada pasar yang tidak efisien. Terjadinya pasar tidak efisien disebabkan karena tidak terpenuhinya kondisi pada pasar efisien. Berikut beberapa alasan yang menyebabkan inefisiensi pasar:

- 1) Sejumlah kecil pelaku pasar akan mempengaruhi harga sekuritas
- 2) Informasi mahal, dan akses informasi yang sama antar pelaku pasar tidak seragam
- 3) Beberapa pelaku pasar dapat memprediksi informasi yang disebarluaskan dengan baik
- 4) Investor adalah individual yang lugas dan tidak canggih.

c. Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Hasil uji empiris efisiensi pasar menunjukkan bahwa menurut sifat informasinya dapat dibedakan menjadi tiga kategori yaitu *strong-form test*, *semi-strong-form-test*, dan *weak form test*.⁸

- 1) Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)

⁶ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2 (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 299

⁷ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas (Yogyakarta: BPF, 2017), 627-630

⁸ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 300

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga pasar saham saat ini mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Di pasar seperti ini, investor akan sulit mendapatkan abnormal return. Pengujian pasar bentuk-kuat melibatkan apakah investor individu atau institusi dapat memperoleh informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga secara luas dan murah.

2) Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat apabila harga sekuritas benar-benar mencerminkan semua informasi (termasuk informasi yang berbeda) yang telah dipublikasikan dalam laporan keuangan perusahaan penerbit, pasar menjadi *semi strong*. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:⁹

- a) Informasi yang dirilis hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang merilis informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan penerbit. Informasi ini biasanya terkait dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*)
- b) Informasi yang dipublikasikan akan mempengaruhi harga sekuritas dibanyak perusahaan. Informasi yang dirilis ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c) Informasi yang dipublikasikan akan mempengaruhi harga sekuritas semua

⁹ Jogyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas, 607-609

perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang mempengaruhi ke semua perusahaan emiten.

Menguji isi informasi dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah dua pengujian yang berbeda. Pengujian informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Apabila pengumuman tersebut mengandung informasi (*information content*), maka pasar diharapkan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.¹⁰ Sekalipun semua pelaku pasar dapat dengan mudah memperoleh informasi ini, namun akan terjadi pasar yang tidak efisien, karena sebagian sebagian pelaku pasar dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena kompleksitasnya. Oleh karena itu, efisiensi pasar saham berdasarkan ketersediaan informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar juga perlu dicermati berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam memproses informasi pengambilan keputusan.

Menurut versi Fama, efisiensi pasar yang menentukan adalah bentuk efisiensi pasar yang setengah kuat, dan didasarkan pada informasi yang terdistribusi. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.¹¹

3) Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Efisiensi pasar dikatakan lemah karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan

¹⁰ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas, 644

¹¹ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas, 612-613

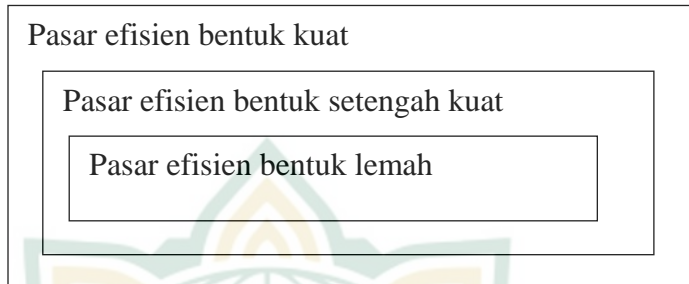
volume masa lalu.¹² Informasi masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi di sini termasuk harga dan volume transaksi, peristiwa masa lalu, dan informasi masa lalu lainnya. Karena informasi historis ini telah tercermin pada harga sekuritas sekarang maka sudah tidak dapat digunakan untuk memproyeksikan harga di masa mendatang.

Fama mengemukakan tentang penyempurnaan atas klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return. Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*). Sedangkan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat diubah sebagai pengujian informasi privat (*private information*).¹³ Tujuan dari Fama adalah untuk membedakan tiga bentuk pasar yang efisien satu sama lain. Hubungan antara ketiga bentuk pasar ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat pada gambar 2.1 dibawah ini

¹² Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 270

¹³ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 305

**Gambar 2.1 Tingkat Kumulatif
Ketiga Bentuk Pasar Efisien**



Sumber: Tingkat Kumulatif Bentuk Pasar Efisien

Dalam penelitian kali ini peneliti melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat pada studi peristiwa (*event studies*). Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

2. *Event Studies*

Event studies adalah uji pasar efisien yang menghubungkan antara pengumuman informasi perusahaan terhadap harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Inti dari *event studies* adalah untuk menghubungkan kecepatan informasi yang diterbitkan perusahaan tercermin dalam harga pasar sekuritas.¹⁴ *Event studies* mempelajari dampak peristiwa pada harga saham pasar pada saat peristiwa dan jangka waktu untuk setelah peristiwa. Apakah harga saham akan naik atau turun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham akan terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi.¹⁵

Begitu hal itu terjadi, banyak peristiwa yang akan mempengaruhi harga saham di pasar. Peristiwa tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Peristiwa *corporate action*, seperti *split*, *right issue*, waran, saham bonus, saham dividen, dan dividen tunai, berdampak

¹⁴ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 311

¹⁵ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 273

pada harga saham, tetapi pada tingkat yang lebih lambat. Peristiwa insidental yaitu yang tidak terjadi setiap tahun tetapi bisa terjadi kapan saja, berdampak langsung dan sangat besar terhadap harga saham. Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan segera mengambil tindakan untuk memutuskan menjual atau membeli saham begitu peristiwa serupa terjadi. Dampak suatu peristiwa pada masing-masing saham tentu berbeda. Dampak peristiwa pada harga saham juga akan bervariasi. Mungkin beberapa jenis saham terkena dampak negatif, dan ada pula yang terpengaruh atau berdampak positif. Namun, sangat mungkin semua jenis saham terkena dampak negatif. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari cara untuk menentukan tolok ukur dampak tersebut.¹⁶

Beberapa penelitian atau gambaran mengenai suatu peristiwa terhadap harga saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Roll mengenai kecepatan kandungan informasi yang diterbitkan perusahaan terhadap pembentukan harga pasar saham yaitu menguji pengumuman *stock split* terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat return sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* relatif kecil, sehingga hasil tersebut mendukung adanya efisiensi pasar.¹⁷

Penelitian *event studies* yang pernah dilakukan Husnan menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak mendukung adanya efisiensi pasar. Husnan, melakukan penelitian tentang dampak pengumuman emisi saham baru oleh perusahaan terhadap perubahan harga sekuritas, dan hasilnya menunjukkan bahwa harga sekuritas di BEJ tidak dapat mencerminkan informasi tersebut.¹⁸ Pada lain literatur, Husnan melakukan penelitian tentang dampak pengumuman emisi saham baru (*right issue*) terhadap harga sekuritas di Bursa Efek

¹⁶ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 273-275

¹⁷ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 311

¹⁸ Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama, 128

Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran *stock split* belum bisa mencerminkan harga saham.¹⁹

Fama, Fisher, dan Jensen pernah melakukan penelitian mengenai *event studies*. Mereka meneliti dampak pengumuman *stock split* perusahaan terhadap perubahan harga saham. Pada dasarnya *stock split* adalah tindakan perusahaan untuk membagi saham yang dikeluarkan dari satu saham menjadi kelipatan dua, tiga ataupun sekian banyak saham. Secara teoritis, perilaku ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dalam pasar yang efisien berita tidak akan menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingkat return sebelum dan sesudah *stock split* relatif stabil, sehingga hasil tersebut mendukung adanya efisiensi pasar.²⁰

Husnan, Hanafi dan Wibowo melakukan penelitian *event studies*, namun penelitian mereka tidak menggunakan variabel harga, tetapi menggunakan variabel aktivitas perdagangan dan variabilitas tingkat return. Pada saat yang sama, pengumuman atau *event* yang dipilih adalah pengumuman laporan keuangan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa laporan keuangan berdampak kecil terhadap aktivitas perdagangan. Periode observasi yang digunakan adalah 10 hari. Sebelum dan sesudah laporan keuangan perusahaan diumumkan, aktivitas perdagangan di BEJ menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sementara itu, pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap perubahan return tidak signifikan.²¹

Selain itu, gambaran mengenai reaksi harga saham pada saat peristiwa runtuhnya gedung *World Trade Center (WTC)* di New York yang terjadi pada tanggal 11 September 2001 dan menewaskan ribuan jiwa. Mengingat sebagian besar negara tujuan ekspor

¹⁹ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 311

²⁰ Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama, 128

²¹ Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama (Yogyakarta: BPFE, 2001), 128

Indonesia adalah ke Amerika Serikat, diperkirakan peristiwa ini akan mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Jakarta. Karena kejadian ini tidak diantisipasi sebelumnya, maka dampak terhadap harga saham di Indonesia baru terasa setelah kejadian tersebut, dan tidak ada kemungkinan informasi yang bocor, sehingga tidak akan berdampak pada harga saham sebelum kejadian tersebut. Runtuhnya gedung WTC mulai hari +1 sampai +15 *cummulative return* terus negatif. Dampak negatif mulai dari +8 hingga +15 hari dimana harga saham terus turun, dan masih berfluktuasi dalam beberapa hari sebelumnya.²²

Hasil penelitian dari beberapa peristiwa tersebut dapat digunakan agar ketika peristiwa serupa kembali terjadi dikemudian hari, maka keputusan untuk membeli atau menjual saham dapat dilakukan dengan cepat sebelum terjadinya kerugian.

Analisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah peristiwa. Jika peristiwa yang terjadi ditandai dengan “0”, maka sebelum terjadi peristiwa diberi tanda negatif: -5,-10, dan -15, dan setelah terjadi akan diberi tanda plus: +5,+10, dan +15, dimana 15 hari sebelum dan sesudah tanggal peristiwa. Lamanya periode waktu tergantung pada karakteristik peristiwa, sementara peristiwa yang terjadi sebelumnya dapat digunakan sebagai pedoman. Lamanya periode dapat berupa harian, mingguan, atau bulanan.²³ Semakin singkat periode waktu penelitian, semakin meminimalisirkan pengaruh di luar event.²⁴

3. Saham

a. Pengertian Saham

Saham (*stock*) adalah tanda bukti modal perusahaan atau kepemilikan dana. Selain itu, saham

²² Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio 276

²³ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio 276-277

²⁴ Monita Khoiriah, dkk, “Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020”, E-JRA 9, no. 11 (2020): 125

dapat diartikan sebagai kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Ada pula yang mengartikan sebagai persediaan yang siap untuk dijual.²⁵

Pendapat lainnya menyatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Bukti bahwa seseorang atau pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah jika orang atau pihak tersebut telah terdaftar sebagai pemegang saham dan dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Secara umum, DPS disajikan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan atau belum.²⁶

Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga dalam suatu perusahaan sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan yang dimiliki oleh individu maupu institusi. Oleh adanya kepemilikan tersebut, maka pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan klaim dari pihak yang bersangkutan.

b. Jenis-Jenis Saham

Jenis saham dalam pasar modal ada dua jenis saham di pasar modal yang paling banyak dikenal masyarakat, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturan yang berbeda.²⁷

²⁵ Irham Fahmi, Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2, 80

²⁶ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 45

²⁷ Irham Fahmi, Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2,

1) Saham Biasa

Surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang berisi penjelasan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) merupakan pengertian dari saham biasa atau *common stock*. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan hak dari pemegang saham biasa. Selain itu, para pemegang sahamnya juga diberi hak untuk menentukan apakah akan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Keuntungan biasanya akan didapatkan oleh para pemegang saham pada akhir tahun dalam bentuk deviden

2) Saham Preferen

Preference stock merupakan surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pendapatan tetap dalam bentuk deviden akan dibagikan setiap kuartal (tiga bulan sekali) kepada para pemegang sahamnya. Saham preferen ini memiliki beberapa jenis antara lain saham preferen yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa (*convertible preferred stock*), saham preferen *callable* (*callable preferred stock*) saham preferen dengan tingkat deviden yang mengambang (*floating* atau *adjustable-rate preferred stock*).

Menurut catatan, saham biasa memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada saham preferen. Perolehan keuntungan tersebut diikuti dengan tingginya risiko yang nantinya akan diterima. Saham biasa memiliki kelebihan dibanding dengan saham preferen, terutama pada pemberian hak untuk ikut dalam RUPS dan RUPSLB yang otomatis memberikan kewenangan kepada pemegang saham untuk ikut serta dalam menentukan

berbagai kebijakan perusahaan. Ada beberapa jenis saham biasa yaitu:²⁸

- 1) Saham unggulan (*blue chip-stock*) adalah saham dari perusahaan nasional yang terkenal dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas tinggi.
- 2) *Growth stock* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi daripada saham biasa.
- 3) Saham defensif (*defensive stock*) adalah saham yang tetap stabil di masa perekonomian yang tidak menentu atau pada masa resesi yang berkaitan dengan kinerja pasar, pendapatan, dan deviden
- 4) Saham siklikal (*cyclical stock*) adalah sekuritas yang cepat mengalami naik turun. Maksudnya naik turun disini, sekuritas akan cepat mengalami kenaikan di masa perekonomian yang melonjak, dan akan cepat mengalami penurunan ketika perekonomian sedang mengalami kemerosotan.
- 5) Saham musiman (*seasonal stock*) adalah saham perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, seperti akibat dari cuaca dan liburan. Misalnya, pabrik mainan mengandalkan obral musiman khusus selama natal atau liburan sekolah.
- 6) Saham spekulatif (*speculative stock*) adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi dan kemungkinan tingkat imbal hasilnya rendah atau negatif.

4. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) adalah tempat semua pihak (terutama perusahaan) menjual saham dan obligasi. Hasil dari penjualan tersebut nantinya

²⁸ Irham Fahmi, Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2, 81-82

akan digunakan sebagai tambahan dana tambahan atau digunakan untuk memperkuat modal perusahaan. Joel G. Siegel dan Jae K. Shim menyebutkan bahwa pasar modal merupakan pusat perdagangan hutang jangka panjang dan saham perusahaan. Sedangkan menurut R.J.Shook, pasar modal adalah pasar untuk jual beli dana modal seperti ekuitas dan hutang.²⁹

Penegertian pasar modal pada buku Eduardus Tandelilin menngartikan bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara pihak-pihak yang memiliki banyak dana dengan pihak yang perlu membeli dan menjual surat berharga untuk mendapatkan pendanaan. Oleh karena itu, pasar modal juga dapat dipahami sebagai pasar perdagangan surat berharga yang biasanya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat berlangsungnya perdagangan sekuritas disebut bursa saham. Oleh karena itu, bursa efek adalah arti dari pasar modal secara fisik.³⁰

Pasar modal secara umum merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual untuk melakukan transaksi guna memperoleh modal. Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menganut prinsip-prinsip syariah dalam transaksi ekonomi, kecuali hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah pada prinsipnya berbeda dengan pasar modal konvensional. Pasar modal Indonesia telah banyak memperkenalkan perangkat syariah, seperti saham dan obligasi dalam bentuk standar tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah. Seluruh mekanisme kegiatan pasar modal syariah khususnya emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan

²⁹ Irham Fahmi, Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2, 48

³⁰ Eduardus Tandelilin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama, 13

hukum syariah. Adapun yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek yang di dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah. Prinsip-prinsip hukum syariah didasarkan pada ajaran Islam, dan DSN-MUI menetapkan prinsip-prinsip tersebut melalui fatwa.³¹ Pada dasarnya, hukum syariah memperbolehkan transaksi sekuritas di pasar modal, sepanjang tidak melanggar kaidah fikih. Menurut kaidah fikih, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 9 ayat 2, beberapa jenis perdagangan yang dilarang, yaitu:³²

- 1) *Najsy*, atau penawaran palsu;
- 2) *Bay' alma'dum*, menjual barang yang tidak dimiliki (*short selling*);
- 3) *Insider trading*, menyebarkan informasi yang menyesatkan atau menggunakan informasi orang-orang untuk mendapatkan keuntungan dari transaksi yang dilarang;
- 4) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi (*nisbah*) untungnya lebih dominan daripada modalnya.

Adapun dasar hukum pasar modal syariah di Indonesia berdasarkan Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَاَ وَلَا يَتُومُونَ إِلَّا كَمَا يُتُومُ الَّذِينَ
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ فَلِذَلِكَ بَانَهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ
مِثْلُ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَاتْتَهُ يَ فَلَ

³¹ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama (Jakarta: Kencana, 2009), 111-112

³² Muhamad Nafik HR, Bursa Efek dan Investasi Syariah (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 199

مَا سَلَفَ قَلْبِي وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ قَلْبِي وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: “orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual-beli sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka mereka kekal di dalamnya” (QS. Al-Baqarah: 275)³³

b. Jenis-Jenis Pasar Modal

Menurut Samsul, pasar modal dapat dibedakan menjadi empat pasar yaitu:³⁴

1) Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan untuk menerbitkan saham atau obligasi kepada publik untuk pertama kalinya. Di sini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana karena si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa

³³ Al-Qur'an, Al-Baqarah Ayat 275, Syaamil Quran Terjemah Tafsir Per Kata (Bandung: Sygma Examedia Arkanleema, 2010), 43

³⁴ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 46-50

pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum.

2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat atau sarana bagi investor untuk membeli dan menjual sekuritas, dan harganya ditentukan oleh investor melalui perantara sekuritas. Dikatakan tempat karena broker sekuritas sebenarnya berada di sebuah gedung di lantai bursa. Alasan mengapa dikatakan sarana karena perantara sekuritas tidak berada di gedung yang sama, tetapi dalam jaringan sistem perdagangan. Sistem perdagangan di Bursa Efek terintegrasi dengan sistem penyelesaian yang ada di *central clearing*, yaitu Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), dan *central depository*, yaitu Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

3) Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana jual beli sekuritas antara *market marker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market marker*. Investor dapat memilih *market marker* yang memberi harga yang paling menguntungkan. *Market marker* adalah anggota bursa. Para *market marker* ini akan berlomba-lomba dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh beberapa *market marker*. Pasar ketiga bukanlah Bursa Efek berskala kecil, tapi skala besar bahkan skala sangat besar. Selama ini Indonesia belum memiliki pasar ketiga. Pasar ketiga sangat berkembang di Amerika Serikat dan Cina.

4) Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana perdagangan antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara sekuritas. Perdagangan dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Mekanisme ini terjadi pada hari-hari awal perdagangan efek di abad ke-17. Pasar keempat

ini hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi dibandingkan dengan pasar kedua.

c. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal dapat menjadi tolok ukur perkembangan ekonomi suatu negara. Pasar modal memberikan peluang bagi perusahaan untuk menggunakan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu dana operasional perusahaan tersedia, sehingga mempercepat pertumbuhan ekonomi. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu:³⁵

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha dan mencapai alokasi dana terbaik
- 2) Menyediakan alat investasi bagi investor dan mencapai upaya yang diversifikasi
- 3) Memberikan *leading indicator* utama tren ekonomi suatu negara
- 4) mengalokasikan kepemilikan perusahaan kepada kelas menengah
- 5) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan suasana bisnis yang sehat
- 6) Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik
- 7) Memberikan kesempatan untuk membangun perusahaan yang sehat dan menjanjikan
- 8) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan likuiditas, dan diversifikasi investasi
- 9) Menciptakan suasana yang terbuka untuk dunia bisnis, dan akses kontrol social

³⁵ Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama,

5. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Kinerja perdagangan saham syariah di Bursa Efek Indonesia dapat diwakili oleh saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Indeks tersebut diperkenalkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Danareksa Investment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000.³⁶

Jakarta Islamic Index adalah indeks saham berdasarkan prinsip syariah. Jumlah saham JII sebanyak 30 saham, dan anggotanya akan melakukan review secara berkala berdasarkan kinerja perdagangan bursa, rasio-rasio keuangan, dan pemenuhan prinsip syariah yang diatur dalam fatwa Dewan Syariah Nasional no 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham dan fatwa No. 40/DSN-MUI/IX2003 tentang Pasar Modal, serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Saham yang dapat dibeli untuk saham syariah harus memenuhi ketentuan yang diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 20/DSN-MUI/XI/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, terutama pasal 8 dan pasal 10.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan saham yang akan dimasukkan dalam perhitungan JII adalah:³⁷

- 1) Kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak melanggar hukum syariah dan tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar)
- 2) Rasio hutang terhadap aset maksimum dari saham yang dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun adalah 90%
- 3) 60 saham dari komposisi saham sesuai dengan urutan rata-rata pasar terbesar dalam setahun terakhir

³⁶ Muhamad Nafik HR, Bursa Efek dan Investasi Syariah (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 260

³⁷ Muhamad Nafik HR, Bursa Efek dan Investasi Syariah, 260-261

- 4) 30 saham dihitung berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan normal setahun terakhir.

Saham-saham syariah yang termasuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* akan terus dievaluasi berdasarkan kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip syariah yang tertuang dalam fatwa DSN. Jika saham tersebut tidak lagi sesuai dengan prinsip syariah, maka otoritas akan menghapusnya dari JII, dan statusnya akan diganti dengan saham lain yang sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, saham keluar dan masuk JII setiap saat. Saham yang termasuk dalam perhitungan JII dievaluasi setiap enam bulan. Sementara itu, JII akan terus memantau perubahan jenis usaha atau bisnis emiten berdasarkan data publik yang tersedia. Faktanya, banyak saham dalam perhitungan JII yang keluar masuk karena telah melebihi batas maksimum rasio utang terhadap aset, nilai pasar rata-rata, dan tingkat likuiditas rata-rata dari nilai transaksi normalnya.

Dilihat dari nilai kapitalisasi dan nilai indeksnya, saham-saham milik JII memiliki kinerja yang baik. Saham JII merupakan saham yang masuk kategori *blue chip*, terhitung sekitar 80% dari kategori LQ-45. Oleh karena itu, perubahan total nilai pasar dan indeks saham JII selalu mengikuti perubahan pasar.³⁸

6. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Harga saham dapat diartikan sebagai harga pasar. Harga pasar adalah harga yang paling mudah ditentukan, karena harga pasar adalah harga satuan pasar yang sedang berlangsung. Jika bursa ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Dari penjelasan tersebut, diperoleh bahwa harga saham inilah yang menyatakan naik

³⁸ Muhamad Nafik Hr, Bursa Efek dan Investasi Syariah, 264

turunnya suatu saham.³⁹ Jadi, harga pasar saham dapat diartikan sebagai harga satuan saham selama pasar berlangsung.

Kejelian investor dalam membeli saham sangat dipengaruhi oleh harga saham yang rentan berubah. Landasan investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi adalah informasi tentang harga saham. Informasi ini merupakan suatu aspek yang sangat berharga dan dibutuhkan oleh para investor. Kesuksesan perusahaan atau salah satu indikator capaian yang dimiliki perusahaan merupakan harga saham. Ciri perusahaan yang memiliki keberlanjutan usaha yang baik adalah dengan harga yang tinggi. Kondisi mikro dan makro suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham.⁴⁰ Pada prinsipnya semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang bersangkutan sehingga harga pasar saham akan mengalami peningkatan. Jika yang terjadi justru sebaliknya, maka situasi ini akan menurunkan harga pasar dari saham yang bersangkutan.⁴¹

b. Penilaian Harga Saham

Menurut Eduardus, penilaian saham terdiri dari tiga jenis. Tiga jenis tersebut yaitu:⁴²

³⁹ Iin Indarti dan Desti Mulyani BR.Purba, "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split" *Aset* 13, no. 1 (2011): 58

⁴⁰ Siswanto, "Efek Diumukannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Total Saham yang Diperdagangkan (The Effect Of The First Covid-19 Case Announcement On Stock Prices And Stock Trading Totals)" *Jakman Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen* 1, No.3 (2020): 229, diakses pada 24 September, 2020, <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i3.38>

⁴¹ Lulu Nurul Istanti, "Pengaruh Harga Saham, *Trading volume activity* dan Risiko Saham Terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Modernisasi* 5, no. 3 (2009): 200

⁴² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*, 183

- 1) Nilai Buku
Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
- 2) Nilai Pasar
Nilai pasar adalah nilai pasar saham yang ditunjukkan oleh harga saham di pasar. Nilai pasar terbentuk karena adanya hubungan antara penawaran dan permintaan di pasar.
- 3) Nilai Intrinsik
Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Bagi investor, memahami nilai intrinsik sangatlah penting. Hal ini karena nilai intrinsik yang dibandingkan dengan nilai pasar dapat digunakan untuk mengetahui apakah saham yang akan dibeli atau dijual itu murah, akurat atau mahal

c. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Irham Fahmi, terjadinya fluktuasi harga suatu saham dipengaruhi beberapa kondisi dan situasi. Berikut ini beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya kondisi ekonomi:⁴³

- 1) Keadaan mikro dan makro perekonomian
- 2) Aturan perusahaan dalam pengambilan pilihan untuk melakukan perluasan usaha atau ekspansi. Misalnya dalam pembuatan kantor cabang dan kantor cabang pembantu, baik pembangunan yang dilakukan di luar atau di dalam negeri
- 3) Perubahan susunan direksi yang dilakukan secara tiba-tiba
- 4) Adanya tindak pidana yang dilakukan oleh direksi dan kasusnya sudah sampai ranah pengadilan
- 5) Penurunan kinerja perusahaan secara terus menerus

⁴³ Irham Fahmi, Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab Edisi 2,

- 6) Risiko sistematis, yaitu terjadinya bentuk risiko secara menyeluruh dan telah melibatkan perusahaan
- 7) Efek psikologi pasar yang dapat menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham

d. Indeks Harga Saham

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah.⁴⁴ Sedangkan indikator yang menunjukkan tren harga saham adalah indeks harga saham. Penggambaran kondisi pasar dimana suatu saat apakah pasar sedang aktif atau pasif merupakan trend dari indeks harga saham. Sehingga dapat diartikan bahwa penggambaran harga saham baik individual maupun kumulatif (kinerja pasar) dapat digunakan untuk mengetahui konteks yang terjadi, bagaimana perilaku investor yang sesungguhnya dan saluran dana secara makro lewat mekanisme pasar modal.

Kegiatan investasi di pasar modal dapat dilakukan dengan baik, apabila investor mengetahui indeks harga saham. Oleh karena itu, indeks harga saham dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:⁴⁵

- 1) Indeks saham individual
Indeks saham individual merupakan indeks yang harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Fungsi indeks saham individual adalah untuk mengukur suatu kinerja saham tertentu.
- 2) Indeks harga saham sektoral
Indeks harga saham sektoral merupakan indeks yang menggunakan semua saham yang terdapat pada masing-masing sektor, seperti sektor keuangan, industri pertambangan, pertanian, manufaktur, konstruksi, dll

⁴⁴ Moh Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 179

⁴⁵ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 284-289

- 3) Indeks harga saham gabungan
 Indeks harga saham gabungan merupakan fungsi yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di Bursa Efek. Makna gabungan disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu.

7. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah alat yang dapat digunakan untuk melihat respon pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Jika investor yakin memiliki informasi khusus yang tidak dimiliki dealer atau investor lain, maka transaksi saham tersebut akan relatif besar. Dan apabila investor yakin bahwa mereka memiliki informasi khusus yang tidak dimiliki oleh trader dan investor lain, maka perdagangan akan terkonsentrasi pada saham tertentu, dan informasi tentang saham tersebut akan menjadi milik investor tersebut.⁴⁶

Aktivitas perdagangan yang masif di bursa akan diartikan sebagai pertanda bahwa pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan dan kenaikan harga adalah gejala yang lebih intens dari situasi pasar dalam kondisi *bullish*.⁴⁷ Harga saham yang murah akan menyebabkan investor kecil mampu untuk membelinya sehingga hal ini dapat meningkatkan aktivitas volume perdagangan saham. Semakin besar nilai *trading volume activity* maka menunjukkan bahwa

⁴⁶ Lulu Nurul Istanti, “Pengaruh Harga Saham, *Trading volume activity* dan Risiko Saham Terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Modernisasi* 5, no. 3 (2009): 201

⁴⁷ Iin Indarti dan Desti Mulyani BR.Purba, “Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split” *Aset* 13, no. 1 (2011): 58

semakin banyak jumlah lembar saham yang diperdagangkan.⁴⁸

Penggambaran volume perdagangan saham yang merupakan manifestasi dan tingkah laku investor adalah kekuatan antara penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*). Kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa akan berdampak pada naiknya volume perdagangan. Volume permintaan dan penawaran suatu saham yang meningkat, maka akan berakibat pada fluktuasi harga saham di bursa akan semakin besar, dan volume perdagangan saham yang semakin meningkat menunjukkan saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap harga atau return saham yang naik.⁴⁹

Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan waktu perdagangan saham perusahaan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan pada periode yang sama.⁵⁰ Untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham digunakan rumus sebagai berikut:⁵¹

$$TVA_{it} = \frac{\text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Dimana:

$$TVA_{it} = TVA \text{ perusahaan } i \text{ pada hari ke-} t$$

I = Nama perusahaan sampel

T = Hari tertentu

⁴⁸ Ni Kadek Wiwik dan Ida Bagus Panji Sedana, "Dampak Stock Split Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia", E-Jurnal Manajemen 9, no. 4 (2020): 1468

⁴⁹ Iin Indarti dan Desti Mulyani BR.Purba, "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split" Aset 13, no. 1 (2011): 59

⁵⁰ Lulu Nurul Istanti, "Pengaruh Harga Saham, *Trading volume activity* dan Risiko Saham Terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)", Jurnal Modernisasi 5, no. 3 (2009): 201

⁵¹ Kesuma Satria dan Adnan, "Analisis Peristiwa Stocksplitt Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, Dan Abnormal Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)", JIMIKA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi 3, No. 3 (2018): 367

Jika TVA semakin besar maka likuiditas saham akan semakin besar, sebaliknya jika TVA semakin kecil maka likuiditas saham akan semakin berkurang.

8. Pandemi Covid-19

Pandemi Covid-19 merupakan virus corona yang pertama kali muncul di Wuhan, China pada akhir Desember 2019.⁵² Virus tersebut masuk ke Indonesia ketika pemerintah mengumumkan ditemukannya dua kasus positif Covid-19 pada tanggal 2 Maret 2020. Namun, seorang ahli epidemiologi Universitas Indonesia (UI) menyatakan bahwa virus corona jenis SARS-CoV-2 penyebab Covid-19 sudah masuk ke Indonesia sejak awal Januari lalu. Namun kasus pertama yang terdeteksi pada awal Maret adalah penularan lokal, dan bukan penularan kasus impor. Pemerintah tidak lantas menutup akses penerbangan secara langsung. Pemerintah Indonesia merasa sudah cukup melakukan langkah-langkah antisipasi. Alhasil menurut Pandu yang merupakan pakar epidemiologi Universitas Indonesia, data laporan kumulatif kasus positif Covid-19 terkonfirmasi yang terdeteksi oleh pemerintah setiap hari menunjukkan peningkatan data grafis yang signifikan dari bulan Maret hingga April.⁵³

Adanya peristiwa pandemi Coronavirus (Covid-19) tidak hanya mengancam kesehatan, tetapi juga mengancam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dampak penyebaran Virus Corona (Covid-19) belum dapat dihitung pasti. Namun perlambatan sistem ekonomi sudah terlihat jelas terutama di sektor industri, pariwisata, perdagangan, transportasi dan investasi. Tidak bisa dihindari begitupun dengan Indonesia,

⁵² M. Hasan Rifa'i, dkk, "Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan", E-JRA 9, No. 6 (2020): 46

⁵³ Ellyvon Pranita, "Diumumkan Awal Maret, Ahli: Virus Corona Masuk Indonesia dari Januari" Kompas.Com, 11 Mei 2020, <https://www.google.com/amp.kompas.com/sains/read/2020/05/11/130600623/diiumumkan-awal-maret-ahli--virus-corona-masuk-indonesia-dari-januari>

bertambahnya kasus positif Corona membawa efek bagi bursa saham.⁵⁴

Terjadinya penurunan IHSG pada bulan Maret yang awalnya tinggi, tiba-tiba turun drastis, tidak bisa dibantah bahwa terjadinya peristiwa ini merupakan dampak dari Covid-19 (Virus Corona). 8 tahun belakangan ini IHSG turun seketika hingga mencapai titik terendah. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selamat dari *trading halt* (penghentian sementara perdagangan) pada tanggal 16 Maret 2020 meski harus turun kembali. Turunnya IHSG sebesar 216,91 poin atau 4,42% ke 4.690,66. Indeks sektoral turun seluruhnya, tiga sektor penurunan lebih dari 5%. 5,98% Sektor infrastruktur melemah. 5,67% sektor barang konsumen turun. 5,23% sektor manufaktur turun. Hingga 4,94% sektor aneka industri turun. Sedangkan 4,52% sektor industri dasar turun. 4,40% sektor perkebunan juga turun. Sedangkan 4,06% sektor keuangan turun. 3,56% sektor konstruksi dan *properti* terkoreksi. 3,% sektor tambang turun dan 2,71% sektor perdagangan dan jasa turun. Sebesar 5,51 miliar total volume transaksi bursa saham dengan Rp 6,29 triliun nilai transaksi. 351 saham terjadi penurunan. Penguatan terjadi hanya ada 69 saham, dan saham *flat* sebanyak 94. Rp 523,77 miliar *net sell* dicatat oleh investor asing di pasar *reguler* dan Rp 218,55 miliar *net buy* di seluruh pasar. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) Rp 225,2 miliar, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) Rp 136,4 miliar, dan PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) Rp 127,9 miliar merupakan saham-saham dengan penjualan bersih terbesar asing. PT Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) Rp 708,7 miliar, PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) Rp 130,9 miliar dan PT Astra International Tbk (ASII) Rp 55,7 miliar merupakan saham-saham dengan pembelian bersih terbesar asing. Perusahaan yang bergerak di sektor *property* seperti PT Jaya Real Property Tbk. (JRPT) yang sahamnya sudah

⁵⁴ M. Hasan Rifa'i, dkk, "Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan", E-JRA 9, No. 6 (2020): 41

tertekan *auto rejection bawah* (ARB). 7% saham tersebut sudah turun yang menjadi batas ARB. Kekhawatiran global akibat *lockdown* dari beberapa negara diakibatkan oleh virus Corona. Merebaknya fenomena pandemi Covid-19 membuat harga saham turun. Penurunan juga terjadi di negara lain yang terkena dampak Covid-19, dan hal ini tidak hanya dialami oleh IHSG Indonesia. Selain dari harga saham yang menurun, fenomena ini juga dapat dihubungkan dengan penurunan harga rupiah, dimana kita tahu bahwa mata uang rupiah menyentuh angka 16.000 untuk 1USD, angka ini menjadi angka terburuk untuk mengimbangi waktu krisis moneter. IHSG kembali kena *trading halt* pada tanggal 30 Maret 2020, dan perdagangan saham kembali disetop oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah 5% turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada pukul 10.20 Jakarta *Automated Trading System* (JATS). Penurunan 5% atau 227,28 poin ke 4.318,29 IHSG. Perdagangan (*trading halt*) akan dihentikan BEI selama 30 menit.⁵⁵

Sepanjang tahun 2020, *sektor property real estate*, dan konstruksi bangunan menjadi indikator industri dengan penurunan terbesar. Indeks ini telah turun 43,07% secara *year to date (ytd)*. Penurunan indeks industri tersebut disebabkan oleh ekspektasi negatif investor. Pelaku pasar meyakini bahwa tantangan pada sektor ini pada tahun 2020 akan semakin berat. Mengingat, pandemi Covid-19 di Indonesia akan melemahkan daya beli masyarakat untuk membeli aset properti. Masyarakat akan fokus menggunakan dananya untuk membeli kebutuhan pokok berupa sembako. Masyarakat menahan pengeluaran mereka untuk berjaga-jaga. Selain itu, pembatasan sosial berskala besar (PSBB) telah diterapkan di beberapa daerah, memaksa pengembang *real estate* berupa mal dan gedung perkantoran berhenti

⁵⁵ "Pengaruh Covid-19 Terhadap Pergerakan IHSG" Kompasiana, 9 Mei, 2020, <https://www.kompasiana.com/blasiussibarani/5eb635b7d541df23b75b50a3/pengaruh-covid-19-terhadap-pergerakan-ihsg?page=all>

operasi. Akibatnya, pendapatan sewa emiten bisa ditekan atau bahkan berkurang. Wabah Covid-19 di Indonesia menyebabkan pasar penjualan perusahaan *real estate* bermasalah. Selain risiko resesi ekonomi akibat Covid-19, masyarakat saat ini juga lebih memperhatikan dana konsumsi pangannya. Untuk industri konstruksi akibat pandemi Covid-19, emiten yang bergerak di bisnis ini juga akan menggelar kontrak baru. Pasalnya, dibandingkan dengan pembangunan infrastruktur, pemerintah saat ini lebih mengutamakan penanganan virus corona. Saham-saham emiten konstruksi juga mengalami penyesuaian yang parah, karena hingga Februari 2019 belanja infrastruktur dialihkan untuk menangani pandemi, maka perolehan kontrak baru turun secara signifikan. Menurut keduanya, nyaris semua saham dalam sektor ini menjadi pemberat pergerakan indeks. Mengingat, mayoritas harga saham-saham tersebut berada dalam tekanan. Sebagai contoh, saham PT Waskita Karya Tbk (WKST) turun 60,14% sepanjang tahun ini ke Rp 590 per saham, PT PP Tbk (PTPP) -59,56% ytd ke Rp 645, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) -57,17% ytd ke Rp 424, dan PT Ciputra Development Tbk (CTRA) turun 51,67% ytd ke Rp 505 per saham. Kedua analis ini melihat, harga saham-saham yang menjadi anggota sektor *properti, real estate*, dan konstruksi bangunan akan kembali terangkat apabila virus corona dapat teratasi sehingga membuat kondisi ekonomi pulih kembali.⁵⁶

Selama pandemi Covid-19, harga saham emiten industri telekomunikasi di kawasan Asia Pasifik mengalami koreksi besar. Tidak hanya dirasakan emiten telekomunikasi di dalam negeri, koreksi serupa juga dialami oleh raksasa telekomunikasi di negara tetangga. Kinerja harga saham dari pemain besar di kawasan

⁵⁶ Nur Qolbi Dan Noverius Laoli, "Jadi Indeks dengan Penurunan Terdalam, Begini Prospek Saham Properti dan Konstruksi Bangunan" Kontan, 29 April 2020, <https://investasi.kontan.co.id/news/jadi-indeks-dengan-penurunan-terdalam-begini-prospek-saham-properti-dan-konstruksi?page=all>

tersebut seperti SingTel, Axiata, Telstra, dan Telkom Indonesia juga terkena imbas pandemi tersebut. Sementara itu, untuk emiten halo-halo dalam negeri, saham *year to date* PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) turun -35,5%, PT XL Axiata Tbk (EXCL) mengalami penurunan -35,5% dan PT Indosat Tbk (ISAT) yang turun -31,6%. Kondisi global mempengaruhi kinerja saham telekomunikasi regional dan domestik. Ia melihat adanya *switching* preferensi investor ke sektor yang lebih menarik seperti teknologi dan farmasi. Selain itu kondisi market *uncertainty* akibat pandemi menyebabkan investor beralih ke kelas aset yang dianggap lebih aman.⁵⁷ Perbaikan kinerja saham sektor telekomunikasi nasional sangat bergantung pada perkembangan pandemi Covid-19 dan strategi pemerintah dalam memulihkan perekonomian. Namun dengan semakin meningkatnya kebutuhan masyarakat akan akses data dan informasi, diharapkan industri telekomunikasi menjadi salah satu industri fleksibel dengan dampak yang minimal terhadap kinerja. Mengenai pergerakan harga saham pemain lokal seperti TLKM, hal ini berdampak signifikan terhadap IHSG secara keseluruhan. Sebagai emiten, TLKM menyumbang 4,5% indeks dan memiliki *market cap* sebesar Rp 253,5 triliun alias peringkat keempat di indeks IHSG, membuat pergerakan harga sahamnya cukup signifikan dalam mempengaruhi harga indeks. Kondisi ini tidak hanya berlaku untuk TLKM, namun juga pada saham besar lainnya di sektor perbankan dan konsumer. Sebab di indeks IHSG sendiri, juga terjadi *net foreign sell* hingga Rp 60 triliun. Meski banyak investor asing yang melepas saham TLKM, namun hal tersebut tidak perlu dikhawatirkan. Karena secara fundamental kinerja TLKM cukup kuat. Mengingat permintaan layanan telekomunikasi akan tetap tinggi selama pandemi. Selain itu, kebijakan PSBB yang

⁵⁷ Tendi Mahadi, “Saham Emiten Telekomunikasi Dinilai Masih Menarik” Kontan, 01 Oktober 2020, <https://www.google.com/amp/s/amp.kontan.co.id/news/saham-emiten-telekomunikasi-dinilai-masih-menarik>

mengharuskan bekerja di rumah dan dalam kegiatan belajar jarak jauh sangat bergantung pada koneksi internet. Sekitar 98% masyarakat Indonesia masih mengandalkan data selular untuk terhubung ke internet.⁵⁸

Di tengah pandemi corona yang menekan pasar saham, harga saham perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi mengalami kenaikan. Misalnya, saham PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) yang naik hingga penutupan perdagangan sudah meroket hingga 116% menjadi Rp 108 per saham. Padahal, saham ini sempat berada di harga Rp 50 per saham. Saham berikutnya yang naik pada periode tersebut adalah PT XL Axiata Tbk (EXCL) yang naik 81,56% menjadi Rp 2.560 per saham. Namun sejak tahun ini, harga saham EXCL tercatat turun 18,73%. Harga saham PT Indosat Tbk (ISAT) juga mengalami kenaikan sebesar 75,83% selama periode tersebut, menjadi Rp 2.110 per saham. Sejak awal tahun, saham tersebut masih mencatat penurunan sebesar 27,49% dan selama periode tersebut, perusahaan telekomunikasi milik pemerintah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) naik sebesar 20,61% menjadi Rp 3.160 per saham pada periode itu. Meski begitu, sejak awal tahun ini saham tersebut masih mencatatkan penurunan hingga 20,4%. Kemudian saham PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sudah lama tertahan di level Rp 50 per saham, yang merupakan harga terendah untuk saham atau saham murah. Pada saat yang bersamaan, saham PT Jasinta Telekomindo Tbk (JAST) malah turun 69,32% menjadi Rp 204 per saham pada periode tersebut. Kenaikan mayoritas saham-saham telekomunikasi ini sebenarnya sejalan dengan kenaikan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang sejak periode 26 Maret sampai 22 April naik hingga 16%. Pemakaian data internet diperkirakan akan terus mengalami kenaikan sehingga saham-saham

⁵⁸ Tendi Mahadi, “Saham Emiten Telekomunikasi Dinilai Masih Menarik” Kontan, 01 Oktober 2020, <https://www.google.com/amp/s/amp.kontan.co.id/news/saham-emiten-telekomunikasi-dinilai-masih-menarik>

tersebut ikut naik. Tumbuhnya trafik internet, sejalan dengan bertambahnya pengguna telepon cerdas. Operator-operator bakal menaikkan tarif internet. Tidak ada alasan rasional untuk menjaga harga tetap rendah, harga data relatif terjangkau, dan ini adalah waktu yang tepat untuk menaikkan harga. Penurunan harga saham operator telekomunikasi baru-baru ini karena kekhawatiran pada Covid-19, membuat saham tersebut lebih menarik. Terlebih, industri telekomunikasi tidak terlalu terdampak karena virus ini jika dibandingkan dengan industri lain.⁵⁹

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebelumnya dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan antara lain:

1. Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh meneliti tentang “JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak”

Hasil penelitiannya memperoleh kesimpulan bahwa IHSG sebelum dan sesudah Covid-19 terjadi beda signifikan dimana hasil dari IHSG setelah Covid-19 lebih kecil (menurun tajam) jika dibandingkan dengan IHSG sebelum terjadi Covid-19, kemudian *trading volume activity* sebelum dan setelah Covid-19 tidak ada beda signifikan.⁶⁰ Penelitian yang dilakukan Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu meneliti tentang *trading volume activity* sebagai variabelnya. Sedangkan perbedaannya adalah dalam penelitian yang dilakukan oleh Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh menggunakan indeks harga saham gabungan sebagai variabel, dan obyek

⁵⁹ “Sektor Telekomunikasi Moncer di Tengah Corona, Apa Rekomendasi Saham?” Ihya Ulum Aldin, 23 April, 2020, <https://www.google.com/amp/s/katadata.co.id/amp/happyfajrian/finansial/5ea07edd1d0d/sector-telekomunikasi-moncer-di-tengah-corona-apa-rekomendasi-saham>

⁶⁰ Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh, “JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak”, RJABM Research Journal of Accounting and Business Management 4, no.1 (2020): 5

penelitiannya pada 612 emiten yang terdaftar di BEI, sedangkan penulis meneliti pada perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

2. Monita Khoiriah, Moh. Amin dan Arista Fauzi Kartikasari yang meneliti mengenai “Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia”

Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa *average abnormal return* antara sebelum dan saat pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap 45 saham teratas dalam Bursa Efek Indonesia (LQ-45). Sedangkan variabel *average trading volume activity* menunjukkan pengaruh yang signifikan positif antara sebelum dan saat pandemi.⁶¹ Penelitian yang dilakukan Monita Khoiriah, Moh. Amin dan Arista Fauzi Kartikasari memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu meneliti tentang *trading volume activity* sebagai variabelnya. Sedangkan perbedaannya adalah penggunaan variabel *abnormal return* dan obyek penelitian ini pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI, sedangkan penulis meneliti mengenai harga saham dan obyek penelitiannya pada perusahaan sektor *property real state* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

3. Siswanto meneliti tentang “Efek Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Total Saham yang Diperdagangkan (*The Effect Of The First Covid-19 Case Announcement On Stock Prices And Stock Trading Totals*)”

Pada penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan terhadap

⁶¹ Monita Khoiriah, dkk, “Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020”, E-JRA 9, no. 11 (2020):125

kasus pertama Covid-19.⁶² Penelitian yang dilakukan Siswanto mempunyai kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu meneliti tentang harga saham sebagai variabelnya. Sedangkan perbedaannya adalah penggunaan variabel total saham yang diperdagangkan dan obyek penelitian ini pada perusahaan perhotelan, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI. Tetapi, penulis meneliti mengenai *trading volume activity* sebagai variabel dan perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di JII sebagai obyeknya.

4. Ifa Nurmasari meneliti tentang “Dampak Covid-19 terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Santosa, Tbk)”

Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara variabel harga dan volume transaksi sebelum dan sesudah Indonesia mengumumkan kasus Covid-19 pertamanya.⁶³ Dengan adanya Covid-19 ini, harga saham turun, sedangkan volume perdagangan peningkatan. Penelitian yang dilakukan oleh Ifa Nurmasari memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, yaitu meneliti harga saham sebagai variabelnya. Sedangkan perbedaannya terdapat pada variabel volume transaksi dan obyek pada penelitian ini yaitu pada PT. Ramayana Lestari Santosa, Tbk, sedangkan pada penelitian yang dilakukan penulis menggunakan *trading volume activity* sebagai variabel dan perusahaan sektor industri *property real estate* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di JII sebagai obyek penelitian.

⁶² Siswanto, “Efek Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Total Saham yang Diperdagangkan (The Effect Of The First Covid-19 Case Announcement On Stock Prices And Stock Trading Totals)”*Jakman Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen* 1, No.3 (2020): 227-237

⁶³ Ifa Nurmasari, “Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Santosa, Tbk)”, *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi Keuangan, Dan Investasi)* 3, No.3 (2020): 23

5. Nor Hadi, dan Arum Mediyawati meneliti tentang “Uji *Event Studies*: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”

Penelitian ini memperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*, tetapi tidak terdapat pengaruh terhadap *trading volume activity*.⁶⁴ Penelitian yang dilakukan Nor Hadi dan Arum Mediyawati memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis yaitu, variabel penelitian yang digunakan berupa *trading volume activity*. Sedangkan perbedaannya terdapat pada variabel *abnormal return* yang digunakan, dan *event* yang digunakan berupa *event* politik di Indonesia yaitu dugaan penistaan agama yang dilakukan oleh Calon Gubernur DKI Jakarta. Sedangkan penelitian yang dilakukan penulis menggunakan harga saham sebagai variabelnya dan *event studies* yang digunakan berupa kasus pengumuman pertama kali Covid-19 di Indonesia.

6. Lulu Nurul Istanti meneliti tentang “Pengaruh Harga Saham, *Trading volume activity*, dan Risiko Saham Terhadap BID-ASK SPREAD (Studi Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)”

Penelitian ini memperoleh kesimpulan bahwa harga saham dan *trading volume activity* tidak berpengaruh, tetapi risiko saham berpengaruh terhadap pengambilan keputusan.⁶⁵ Penelitian yang dilakukan oleh Lulu Nurul Istanti memiliki persamaan dengan yang dilakukan penulis, yaitu dalam penggunaan variabel harga saham dan *trading volume activity*. Tetapi, perbedaannya terdapat pada penggunaan variabel risiko saham, dan obyek yang

⁶⁴ Nor Hadi Dan Arum Mediyawati, “Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) Terhadap Abnormal Return Dan *Trading volume activity*(Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index)”, Jurnal Iqtisad Recontruction Of Justice And Welfare For Indonesia 7, no.1 (2020): 37-38

⁶⁵ Lulu Nurul Istanti, “Pengaruh Harga Saham, *Trading volume activity* dan Risiko Saham Terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)”, Jurnal Modernisasi 5, no. 3 (2009): 208

digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. Sedangkan penulis menggunakan obyek penelitian berupa perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di JII.

7. Kesuma Satria dan Adnan tentang “Analisis Peristiwa Stock-Split Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, dan *Abnormal Return* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015)”

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa harga saham, likuiditas saham, dan *abnormal return* tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis yaitu variabel harga saham.⁶⁶ Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah obyek penelitiannya. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan variabel yang digunakan yaitu *abnormal return* dan likuiditas saham. Sedangkan obyek yang digunakan penulis yaitu pada perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di JII.

8. Iin Indarti, dan Desti Mulyani BR. Purba meneliti tentang “Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*”

Hasil dari penelitian ini adalah terdapatnya pengaruh yang signifikan antara harga saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.⁶⁷ Persamaan

⁶⁶ Kesuma Satria dan Adnan, “Analisis Peristiwa Stocksplitt Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, Dan Abnormal Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)”, *JIMIKA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 3, No. 3 (2018): 381-382

⁶⁷ Iin Indarti dan Desti Mulyani BR.Purba, “Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah *Stock Split*” *Aset* 13, no. 1 (2011): 60-63

penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan penulis yaitu dalam pengambilan variabel variabel yang berupa harga saham dan *trading volume activity*. Perbedaannya terdapat pada obyek penelitian. Obyek pada penelitian ini yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stocksplit*) tahun 2007. Sedangkan obyek penelitian yang dilakukan penulis yaitu pada perusahaan sektor industri *property real estate* dan konstruksi bangunan serta telekomunikasi yang terdaftar di JII.

9. Ni Kadek Wiwik Yuniarti, dan Ida Bagus Panji Sedana mengenai “Dampak *Stocksplit* Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia”

Penelitian ini menemukan hasil bahwa volume perdagangan tidak terdapat perbedaan atau pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah *stocksplit*, tetapi harga saham berpengaruh signifikan.⁶⁸ Penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Wiwik Yuniarti dan Ida Bagus Panji Sedana memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis yaitu menggunakan variabel harga saham dan volume perdagangan. Perbedaannya terletak pada obyek yang digunakan. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan *stocksplit* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018, sedangkan penulis menggunakan perusahaan yang bergerak dibidang real estate, konstruksi, dan industri telekomunikasi yang terdaftar di JII.

C. Kerangka Berfikir

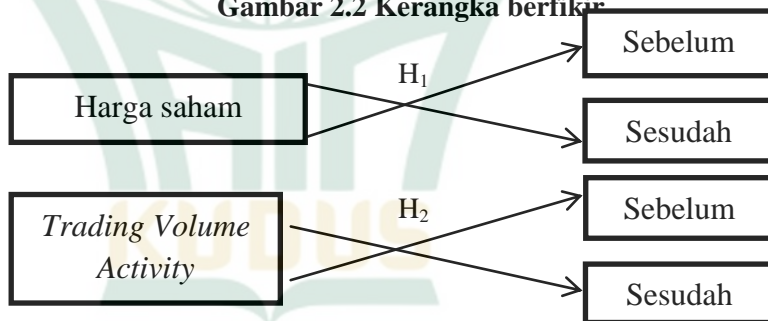
Kerangka berfikir yang mendasari penelitian ini adalah reaksi pasar modal terhadap peristiwa pandemi Covid-19. Kejelian investor dalam membeli saham didorong oleh harga saham yang rentan berubah. Landasan

⁶⁸ Ni Kadek Wiwik dan Ida Bagus Panji Sedana, “Dampak Stock Split Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia”, E-Jurnal Manajemen 9, no. 4 (2020): 1480

investor dalam melakukan keputusan untuk berinvestasi adalah informasi mengenai harga saham. Informasi sangat berharga dan sangat dibutuhkan oleh investor. Perusahaan dengan harga saham tinggi merupakan ciri perusahaan dengan keberlangsungan usaha yang baik. Secara teori, harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai dari suatu perusahaan dan berlaku sebaliknya. Para investor yang telah terjun ke dunia saham, tentunya juga mengharapkan harga yang selalu naik. Gerak pasar yang lesu sebagai akibat regulasi pemerintah mengenai pandemi Covid-19, masyarakat dilarang melakukan aktivitas di luar rumah sehingga tindakan pemerintah lamban dan menekan hampir semua sektor ekonomi mikro dan makro. Volume perdagangan saham diharapkan dapat meningkatkan volume perdagangan saham *Jakarta Islamic Index* seiring dengan kenaikan harga saham.

Kerangka berfikir yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.2 Kerangka berfikir



Sumber: Pengembangan *Event Studies*

D. Hipotesis

Hipotesis ini merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.⁶⁹ Pengujian kandungan informasi tentang

⁶⁹ Ifa Nurmasari, “Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Santosa, Tbk)”, *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi Keuangan, Dan Investasi)* 3, No.3 (2020): 232

pandemi Covid-19 pertama yang diumumkan di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 terhadap bursa saham merupakan salah satu pengujian untuk melihat reaksi pasar modal. Pengujian ini ditunjukkan untuk menguji kandungan informasi atas peristiwa tersebut.

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada Perbedaan Harga Saham

Event studies merupakan uji pasar efisien yang menghubungkan antara pengumuman informasi perusahaan terhadap harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan.⁷⁰ Pada penelitian sebelumnya, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian terhadap *event studies* dalam mempengaruhi reaksi pasar. Dalam penelitian Ni Kadek Wiwik Yuniartini dan Ida Bagus Panji Sedana tahun 2020 dengan judul dampak *stock split* terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, dengan hasil bahwa adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.⁷¹ Sementara itu, penelitian yang dilakukan Kesuma Satria dan Adnan pada tahun 2018 dengan judul analisis peristiwa *stock split* terhadap harga saham, likuiditas saham, dan *abnormal return* (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah kejadian.⁷²

Berkaitan dengan beberapa perbedaan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, maka hipotesis ini akan memperoleh hasil yang positif atau bahkan negatif pada

⁷⁰ Nor Hadi, Pasar Modal Edisi 2, 311

⁷¹ Ni Kadek Wiwik dan Ida Bagus Panji Sedana, "Dampak Stock Split Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia", E-Jurnal Manajemen 9, no. 4 (2020): 1480

⁷² Kesuma Satria dan Adnan, "Analisis Peristiwa Stockspllit Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, Dan Abnormal Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)", JIMIKA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi 3, No. 3 (2018): 381

penelitian yang akan dilakukan. Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini mengenai harga saham sebagai berikut:

H_1 : Ada perbedaan yang signifikan harga sebelum dan setelah Covid-19 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* 20 Februari 2020-11 Maret 2020

2. Ada Perbedaan *Trading Volume Activity*

Reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan (*trading volume activity*) di pasar. Jika suatu peristiwa tersebut berisi informasi, maka hal tersebut akan mengarah pada keputusan perdagangan yang lebih tinggi daripada keputusan perdagangan normal. Reaksi pasar dapat diukur dari aktivitas *volume* perdagangan. *trading volume activity* adalah alat analisis teknikal yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap informasi dan mengevaluasi perubahan harga saham.⁷³

Hasil dari penelitian terdahulu oleh Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh dengan judul *JKSE and trading activities before after Covid-19 outbreak* menunjukkan bahwa *trading volume* sebelum dan setelah Covid-19 tidak ada beda secara signifikan.⁷⁴

Hasil yang berlawanan dengan Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh yaitu penelitian yang dilakukan oleh Monita Khoiriah, Moh. Amin, dan Arista Fauzi Kartikasari dengan judul pengaruh sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19 terhadap saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 dengan hasil *trading volume activity* berpengaruh signifikan positif antara sebelum dan saat pandemi

⁷³ Dyah Putri Fuji Lestari, "Dampak Britain Exit (DREAXIT) Terhadap Abnormal Return dan *Trading volume activity* Pada Indeks LQ-45", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 55. No.3, (2018): 16

⁷⁴ Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh, "JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak", *RJABM Research Journal of Accounting and Business Management* 4, no.1 (2020): 5

Covid-19.⁷⁵ Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini mengenai *trading volume activity* yang dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : Ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan setelah Covid-19 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* 20 Februari 2020-11 Maret 2020



⁷⁵ Monita Khoiriah, dkk, “Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020”, E-JRA 9, no. 11 (2020): 125