

## B AB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Abnormal return

###### a. Return

Return merupakan istilah dalam pasar modal untuk menamai laba yang diperoleh investor dalam berinvestasi dimana terdapat dua return pada penelitian ini, yaitu return aktual dan return ekspektasi. Return aktual disebut juga dengan return realisasian yang merupakan return sesungguhnya yang benar-benar terjadi. Return ekspektasian adalah return yang belum tentu terjadi namun diharapkan dan diprediksi akan terjadi di masa mendatang. Perhitungan return aktual adalah menggunakan data di masa lalu. Return aktual diketahui sebagai indikator penting karena menjadi dasar dalam menghitung return ekspektasi (*expected return*) serta mengetahui kemungkinan terjadinya risiko di masa mendatang. Return realisasian dalam studi peristiwa adalah return sebenarnya atau dalam kata lain return benar-benar telah terjadi. Return aktual dapat berupa return total, logaritma relatif return, relatif return, dan return yang disesuaikan dengan nilai tukar mata uang lain atau return yang disesuaikan dengan inflasi. Meninjau macam-macam perhitungan return aktual di atas, di dalam studi peristiwa dapat menggunakan salah satu dari pilihan di atas.<sup>1</sup>

Return total merupakan keseluruhan return yang diperoleh investor dari surat investasi dalam periode waktu yang ditentukan. Return pada umumnya merupakan sebutan singkat untuk return total. *Capital gain(loss)* bersama *yield* menjadi unsur penting yang digunakan untuk menghitung total return seperti rumus berikut:

$$\text{Return} = \text{Capital gain(loss)} + \text{Yield}.$$

*Capital gain* atau *capital loss* diketahui sebagai hasil harga sekuritas saat ini yang dikurangi dengan harga sekuritas pada periode yang lampau kemudian

---

<sup>1</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2018), 63

dibagi dengan harga sekuritas pada periode yang lampau seperti rumus berikut:

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keuntungan modal (*capital gain*) disebabkan dengan harga sekuritas sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dibandingkan harga sekuritas pada periode lalu ( $P_{t-1}$ ). Kerugian modal (*capital loss*) diakibatkan oleh harga sekuritas hari ini yang lebih rendah dari harga sekuritas periode kemarin. *Yield* adalah persentase yang berasal dari perhitungan penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi pada periode yang telah ditentukan dari suatu investasi. *Yield* saham dikenal sebagai persentase nilai dividen terhadap harga saham dari periode yang lalu. Return total dapat dirumuskan sebagai berikut;<sup>2</sup>

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

b. Return normal

Return normal (*normal return*) adalah return yang seharusnya diperoleh investor apabila kondisi normal atau tidak terdapat peristiwa apapun yang akan mempengaruhi return. Peristiwa tertentu akan menyebabkan return yang seharusnya normal menjadi tidak normal sehingga perlu diestimasi untuk mengetahui nilai return jika suatu peristiwa tidak terjadi, maka itu return normal sering dinamai return ekspektasi (*expected return*) atau return estimasi (*estimated return*).

Return normal (*normal return*) dihitung memakai satu dari sekian model yang secara umum digunakan dalam penelitian yang dikelompokkan ke dalam tiga model, yaitu model portofolio kontrol (*control portfolio model*), model tanpa sesuaian risiko, dan model sesuaian risiko. Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*), model jalan acak (*random-walk model*), dan model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) termasuk dalam kelompok model perhitungan tanpa sesuaian risiko. Model pasar (*market model*), model CAPM (*CAPM model*), model beta nol (*zero beta model*), model

---

<sup>2</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 64

varian(*variance model*), dan model indeks jamak(*multi index model*) termasuk dalam kelompok model sesuaian risiko.<sup>3</sup>

MacKinlay (1997) mengelompokkan model return normal ke dalam dua model, di antaranya model statistikal(*statistical model*) dan model ekonomik(*economic model*). Model statistikal mengikuti asumsi yang berkorelasi dengan perilaku return-return aktiva serta tidak berbasis pada argumen-argumen ekonomik apapun. Model ekonomik berdasarkan pada asumsi-asumsi yang berhubungan dengan perilaku investor dan tidak berbasis pada asumsi-asumsi statistikal. Asumsi pada model statistikal dari return-return aktiva yaitu berdistribusi normal multivariat, independen dan identikal(*independently and identically distributed/ IID*) sepanjang waktu harus dipenuhi. Model pasar(*market model*), model sesuaian rerata(*mean-adjusted model*), dan model sesuaian pasar(*market-adjusted model*) termasuk ke dalam model statistikal ini.<sup>4</sup>

Risiko pasar digunakan dalam model pasar(*market model*) untuk menyesuaikan return ekspektasi dengan tingkat risikonya. Model pasar dikenal juga dengan sebutan model indeks tunggal(*single index model*), hal ini disebabkan penggunaan indeks pasar sebagai metodenya. Return ekspektasi dihitung dengan model pasar(*market model*) ini terbagi menjadi dua cara, yaitu mengestimasi return ekspektasi di periode jendela menggunakan model ekspektasi ini dan membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Model ekspektasi ini dikenal dengan teknik regresinya yaitu OLS(*Ordinary Least Square*) yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i + RM_t + \varepsilon_{i,t}$$

Notasi:

$R_{i,t}$  = return realisasian sekuritas ke-i pada perioda estimasi ke-t.

---

<sup>3</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 70

<sup>4</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 71

$\alpha_i$  = intersep untuk sekuritas ke-i.

$\beta_i$  = koefisien slop yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

$RM_t$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus  $RM_t = \frac{ISSI_t - ISSI_{t-1}}{ISSI_{t-1}}$  dimana ISSI adalah Indeks Saham Syariah Indonesia.

$\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu pada periode estimasi ke-t oleh sekuritas ke-i.<sup>5</sup>

c. Return tidak normal

Return taknormal (*abnormal return*) merupakan hasil dari return sesungguhnya yang dikurangi dengan return normal. Return taknormal perlu menghitung setiap tanggal dalam perioda jendela untuk semua sekuritas. *Abnormal return* untuk setiap sekuritas ini harus dirata-ratakan secara *cross-sectional* agar mendapatkan *abnormal return* return tak normal di setiap tanggal selama periode jendela. Rata-rata return taknormal pada beberapa kasus harus diakumulasi selama berlangsungnya periode jendela untuk mengetahui total tambahan kekayaan (*wealth*) akibat peristiwa yang terjadi. Akumulasi dapat dilakukan pada periode sebelum tanggal peristiwa atau pada periode setelah tanggal peristiwa. Akumulasi tersebut selanjutnya dapat dibandingkan untuk menguji berubah tidaknya kekayaan (*wealth*) sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa sepanjang jendela peristiwa.<sup>6</sup>

Studi peristiwa merupakan studi untuk menganalisis dampak yang ditimbulkan suatu peristiwa kepada sekuritas, seperti volume perdagangan (*trading volume activity*), ada tidaknya return taknormal (*abnormal return*), dan sebagainya. Return taknormal (*abnormal return*) dapat pula disebut dengan return kelebihan (*excess return*), yaitu keuntungan yang berlebih dari return aktual terhadap return estimasi. Return normal adalah nama lain dari return ekspektasi, yaitu suatu return yang diprediksikan oleh investor akan

---

<sup>5</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 78-79

<sup>6</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 93

terjadi. Return taknormal(*abnormal return*) adalah selisih antara return aktual dengan return ekspektasian dan dihitung dengan mengaplikasikan rumus berikut:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$  = return tidak normal(*abnormal return*) sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$  = return ekspektasian ke-i untuk perioda peristiwa ke-t<sup>7</sup>

d. Rata-rata return tak normal

Retun pada umumnya diuji ada atau tidaknya *abnormal return* tidak untuk dilakukan padasemua sekuritas, namun dilakukan secara agregat dengan cararata-rata return taknormal tersebut akan diuji diseluruh sekuritas secara *cross-sectional* untuk semua tanggal dalam perioda peristiwa. Rerata return tidak normal(*average abnormal return*) pada periode ke-t dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RNT_{i,t}}{N}$$

Notasi:

$RRTN_t$  = rata-rata return taknormal(*average abnormal return*) pada hari ke-t.

$RNT_{i,t}$  = return taknormal(*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

$N$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.<sup>8</sup>

## 2. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Informasi berisi tentang kinerja pasar saham dikenal dalam suatu indeks atau indeks pasar saham(*stock market index*). Indeks pasar saham dapat digunakan sebagai indikator seluruh atau sekelompok saham di pasar modal. Indeks pasar saham adalah istilah lain dari indeks harga

<sup>7</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 94-95

<sup>8</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa

saham(*stock price index*).<sup>9</sup> Indeks saham dalam arti luas adalah suatu alat ukur statistika yang menjelaskan seluruh pergerakan harga dari sejumlah saham yang diseleksi berdasarkan metodologi dan kriteria tertentu kemudian dievaluasi secara rutin. Indeks saham bertujuan untuk menjadi produk investasi pasif contohnya Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks beserta produk-produk turunannya, mengukur sentimen pasar, *benchmark* bagi portofolio aktif, risiko sistematis dan, proksi untuk kelas aset pada alokasi aset, serta proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi(*return*),.

Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bidang pengembangan dan penyediaan indeks saham melakukan banyak inovasi, salah satunya adalah menerbitkan buku indeks “*IDX Stock Index Handbook*” yang di dalamnya menjelaskan indeks apa saja yang ada di dalam BEI secara singkat dan padat. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterbitkan pertama kali pada 12 Mei 2011. ISSI adalah indikator yang mengukur kinerja pasar saham syariah di Indonesia atau dalam istilah lain berarti indeks komposit pada saham syariah yang tercatat di bursa. Total saham syariah di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang terklasifikasikan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam tenggang waktu tertentu dikenal dengan konstituen ISSI. Lembaga yang berwenang menyeleksi saham dengan kriteria tertentu sebelum diklasifikasikan ke dalam ISSI adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Konstituen ISSI bukan mutlak, namun dapat berubah mengikuti hasil seleksi ulang yang diadakan dua kali dalam setahun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Seleksi tersebut dilaksanakan sesuai jadwal *review* DES yaitu pada bulan Mei dan bulan November, pada bulan-bulan inilah terdapat kemungkinan perubahan anggota konstituen ISSI akibat keluar atau masuknya saham syariah.<sup>10</sup>

Saham syariah adalah efek dalam bentuk saham di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Tercatat

---

<sup>9</sup>M. Hasan Rifa'i, dkk., “Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan,” 44-45

<sup>10</sup>Bursa Efek Indonesia, “Data Pasar,” PT. Bursa Efek Indonesia, diakses pada 18 Oktober, 2021. <https://www.idx.co.id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-indeks/>

dalam perundang-undangan dan peraturan Otoritas Jasa Keuangan(OJK) bahwa terdapat dua jenis saham syariah yang mendapat pengakuan dari Otoritas Jasa Keuangan(OJK) tersebut diatur dalam undang-undang dan peraturan OJK dimana terdapat dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 adalah peraturan yang berisi kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah(DES). Peraturan ini menjadi dasar untuk suatu saham dapat dinyatakan lolos seleksi. Peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015 adalah peraturan yang menjadi dasar suatu saham dapat dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah.

Kriteria yang digunakan oleh OJK untuk menyeleksi saham syariah adalah sebagai berikut;

- a. Usaha emiten bukan merupakan usaha yang dilarang seperti:
  - 1) Permainan dalam prinsip perjudian
  - 2) Pelarangan beberapa perdagangan oleh kaidah syariah, seperti:
    - a) Berdagang tanpa adanya barang atau jasa
    - b) Berdagang menggunakan permintaan atau penawaran palsu
  - 3) Jasa keuangan mengandung unsur riba seperti bank, koperasi, perusahaan pembiayaan, dan sebagainya yang menggunakan sistemriba
  - 4) Jual beli yang mengandung risiko adalah jual beli yang dalamnya mengandung unsur ketidakpastian(*gharar*) atau mengandung unsur judi(*maisir*), contohnya adalah asuransi konvensional
  - 5) Dihukuminya haram zatnya(*haram li-dzatihi*) pada proses produksi, distribusi, perdagangan, dan menyediakan barang atau jasa zatnya, seperti:
    - a) Penggunaan daging babi ke dalam makanan instan
    - b) Menggunakan campuran minuman keras ke dalam minuman siap saji
      - a) Barang atau jasa yang dihukumi haram bukan dikarenakan zatnya(*haram li ghairihi*) seperti yang telah ditetapkan oleh DSN MUI, contohnya ialah: jual beli dengan unsur penipuan
  - 6) Barang atau jasa yang menyebabkan kerusakan moral atau bersifat mudarat, seperti: narkotika

- 7) Transaksi yang di dalamnya terkandung unsur suap(*risywah*)
- b. Emiten harus memenuhi rasio-rasio keuangan berikut untuk dapat digolongkan sebagai saham syariah:
  - 1) Membandingkan total utang emiten yang berbasis bunga dengan total aset emiten tidak lebih dari 45%
  - 2) Seluruh pendapatan emiten dari riba beserta semua pendapatan haram dibandingkan dengan jumlah pendapatan usaha(*revenue*) serta pendapatan lainnya tidak melebihi 10%.<sup>11</sup>

### 3. Pharmaceuticals

Bursa Efek Indonesia (IDX) memperbarui klasifikasi sektor dan industri atas perusahaan tercatat dengan berjudul “*Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)*” sejak 25 Januari 2021. Klasifikasi terbaru ini terbagi menjadi 12 sektor, ya

itu: sektor barang mentah atau baku, sektor energi, sektor barang primer, sektor perindustrian, sektor kesehatan, sektor properti dan *real estat*, sektor barang non-primer, sektor keuangan, sektor infrastruktur, sektor logistik dan transportasi, sektor teknologi, dan sektor produk investasi.<sup>12</sup> Sektor kesehatan (*Healthcare*) adalah sektor yang di dalamnya terdapat emiten dengan produk dan layanannya berupasesua hal mengenai kesehatan seperti pembuatan alat-alat dan kelengkapan kesehatan, perusahaan farmasi, menyediakan jasa kesehatan, dan penelitian di bidang kesehatan. Sektor kesehatan (*Healthcare*) terbagi menjadi 5 sub-sektor, yaitu:

- 1) Peralatan Kesehatan (*Healthcare Equipment*)

Perusahaan dalam sub-sektor ini memproduksi dan mendistribusikan alat-alat elektroterapi, alat-alat elektromedik, dan peralatan iradiasi misalnya peralatan radiasi sinar XCT scanner, alat pacu jantung, *magnetic resonance imaging* (MRI), alat bantu pendengaran, furnitur kedokteran, peralatan endoskopi elektromedikal, dan peralatan laser medis.

---

<sup>11</sup> Bursa Efek Indonesia, “Saham,” PT. Bursa Efek Indonesia, diakses pada 18 Oktober, 2021. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

<sup>12</sup> Bursa Efek Indonesia, “Saham,” PT. Bursa Efek Indonesia, diakses pada 18 Agustus, 2021. <https://www.idx.co.id/produk/saham/>.

2) Penyedia & Distribusi Perlengkapan Kesehatan (*Healthcare Supplies & Distributions*)

Perusahaan dalam sub-sektor ini memproduksi atau mendistribusikan keperluan-keperluan medis untuk digunakan oleh industri-industri kesehatan seperti rumah sakit atau digunakan langsung oleh konsumen akhir seperti termometer, lensa kaca mata, lensa kontak, suntikan, pelat dan baut tulang, serta peralatan bedah.

3) Penyedia Jasa Kesehatan (*Healthcare Providers*)

Perusahaan dalam sub-sektor ini adalah perusahaan pemilik atau pengelola rumah sakit, poliklinik, laboratorium diagnosa kesehatan, klinik praktik dokter, penyedia kesehatan hewan, dan penyedia paramedis.

4) Farmasi (*Pharmaceuticals*)

Perusahaan dalam sub-sektor ini memiliki berwenang dalam memproduksi serta mendistribusikan obat-obatan dari proses kimiawi dan tradisional/jamu, vaksin, vitamin, antibiotik, dan obat-obatan khusus hewan.

5) Riset Kesehatan (*Healthcare*)

Perusahaan dalam sub-sektor ini memiliki wewenang untuk melakukan riset atau penelitian dalam bidang kesehatan seperti riset menemukan atau menembangkan vaksin, penelitian obat, serta penelitian bioteknologi.<sup>13</sup>

Sub-sektor *Pharmaceuticals* dikenal sebagai industri teknologi dibidang obat-obatan yang bertujuan untuk menemukan, mengembangan, memproduksi dan memasarkan obat kepada konsumen, baik dipasarkan secara bebas kepada pasien ataupun dipasarkan secara khusus kepada tenaga medis. Perusahaan *pharmaceuticals* tunduk pada hukum dan peraturan yang berlaku seperti hukum yang mengatur tentang hak paten, pengujian, keamanan, kemanjuran atau khasiat, dan pemasaran obat.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup>Sektor Indices, "Indeks Saham," PT. Bursa Efek Indonesia, diakses pada 18 Agustus 2021, <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>.

<sup>14</sup>Erich H Bozenhardt, dan Herman F Bozenhardt, "Pharmaceuticals online (Guest column)," no. 02 (2018), diakses pada 18 Agustus 2021, [https://en.m.wikipedia.org/wiki/Pharmaceutical\\_industry](https://en.m.wikipedia.org/wiki/Pharmaceutical_industry).

#### 4. Efisiensi pasar

##### a. Pengertian pasar modal efisien

Efisiensi memiliki banyak makna yang disesuaikan dengan konteks penggunaan istilah tersebut. Efisiensi dalam konteks investasi berarti semua informasi yang dikonsumsi oleh masyarakat tercermin melalui harga pasar pada periode sekitar diumumkannya informasi tersebut. Efisiensi dalam dunia investasi dapat dimengerti melalui pernyataan “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau “*no one can beat the market*”. Informasi yang murah dan mudah diakses oleh seluruh pihak di pasar modal selanjutnya membentuk suatu harga keseimbangan, yang berarti tidak ada satu investor pun yang dapat mendapatkan keuntungan tak normal karena memanfaatkan informasi yang diketahuinya, kondisi ini disebut juga efisiensi pasar.

Konsep pasar efisien difokuskan pada aspek informasi, maksudnya pasar efisien merupakan pasar yang di dalamnya diketahui semua harga sekuritas yang diperdagangkan sudah mewakili semua berita yang dipublikasikan meliputi semua informasi yang dipublikasikan pada masa lalu ataupun informasi yang dipublikasikan sekarang, dan berita-berita yang bersifat opini rasional dari beberapa tokoh berpengaruh dan penyebarannya di pasar memiliki dampak atas perubahan harga .

Konsep pasar efisien menjelaskan bahwa respon atas informasi baru di pasar yang memproses sesuaian harga sekuritas menjadi harga keseimbangan. Proses sesuaian harga tidak mutlak berjalan dengan sempurna, namun yang perlu diperhatikan adalah harga yang terbentuk tidaklah harga yang bias. Harga keseimbangan secara otomatis terbentuk pada saat investor telah seutuhnya menimbang dampak dari suatu informasi dan kemudian bereaksi secara tepat atas informasi tersebut.<sup>15</sup>

##### b. Hipotesis pasar modal efisien

Pasar efisien adalah suatu kaidah dasar yang dapat mempermudah pemahaman kita tentang bagaimana mekanisme harga sesungguhnya terjadi di pasar modal.

---

<sup>15</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 218-219

Fama pada tahun 1970 mengelompokkan bentuk pasar efisien ke dalam tiga hipotesis yang secara luas dikenal sebagai *efficient market hypothesis* (EMH), ketiganya dijelaskan dalam poin-poin berikut:

1) Efisien lemah (*weak form*).

Pasar efisien bentuk lemah ditunjukkan dengan seluruh informasi yang dipublikasikan di periode yang lalu tercermin ke dalam harga yang terbentuk pada saat ini. Informasi pada masa lalu tersebut tidak dapat digunakan lagi untuk memprediksi perubahan harga di masa mendatang disebabkan sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya dari kondisi tersebut adalah investor tidak akan dapat memprediksi nilai pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data di masa lalu, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2) Efisien setengah kuat (*semi strong*).

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dapat diartikan sebagai harga pasar yang terbentuk saat ini adalah cerminan dari informasi yang publikasinya terjadi pada masa lalu serta seluruh informasi yang dipublikasikan pada masa sekarang. Pasar efisien setengah kuat mempunyai karakteristik *abnormal return* yang hanya terjadi pada periode pengumuman (publikasi) dari suatu peristiwa (*event*) yang merupakan sebuah respon dari pasar terhadap peristiwa (*event*) tersebut.

Efisiensi pasar dapat diakui berbentuk setengah kuat apabila informasinya diserap atau direspon cepat oleh pasar, misalnya direspon sekitar satu atau dua spot waktu di sekitar dipublikasikannya suatu peristiwa. Return tidak normal yang terjadi secara berkepanjangan, seperti melebihi tiga spot waktu menunjukkan pasar terlambat merespon suatu informasi yang dapat dilihat dari kurangnya kecepatan pasar dalam menyerap dan menginterpretasi informasi, sehingga dapat dikatakan efisiensi setengah kuat tidak terjadi.

3) Efisien kuat (*strong form*).

Efisiensi pasar dapat dinyatakan berbentuk kuat apabila harga pasar yang terbentuk pada saat ini adalah cerminan dari semua informasi yang

dipublikasikan pada periode lalu dan seluruh pemberitaan yang tersebar luas pada saat ini beserta semua informasi yang dirahasiakan dengan tujuan tertentu. Pada pasar efisien kuat dapat dikatakan dengan pasti bahwa tidak akan ada satu investor pun mendapatkan return tidak normal.

Fama dalam karyanya di tahun 1991 menyempurnakan klasifikasi efisiensi pasar yang telah dijelaskan di atas ke dalam beberapa poin berikut:

- 1) Efisiensi lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi dengan sifat yang lebih umum guna menguji prediktabilitas return (*return predictability*)
- 2) Pola return sekuritas dalam suatu informasi tidak dapat digunakan untuk tujuan memperoleh return tidak normal
- 3) Efisiensi setengah kuat disempurnakan menjadi studi peristiwa (*event studies*)
- 4) Efisiensi pasar bentuk kuat menguji informasi bersifat privat (*private information*).<sup>16</sup>

## 5. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang dikenalkan pertama kali oleh Space di tahun 1973. Teori ini adalah teori yang menjelaskan tentang sinyal-sinyal yang diterima *receiver* dari *signaler*.<sup>17</sup> Fahmi dalam karyanya tahun 2020 mengartikan teori sinyal sebagai teori yang secara khusus membahas naik atau turunnya harga pasar yang kemudian mempengaruhi keputusan investor. Teori ini menyatakan perusahaan dengan kualitas bagus dapat dengan sengaja menyebarkan informasi yang berperan sebagai sinyal kepada pasar khususnya para investor bertujuan agar pasar mampu membedakan berkualitas buruk suatu perusahaan dengan perusahaan dengan berkualitas baik.<sup>18</sup>

Ross pada karyanya di tahun 1977 menjelaskan sinyal sebagai informasi keuangan yang valid dari perusahaan yang

---

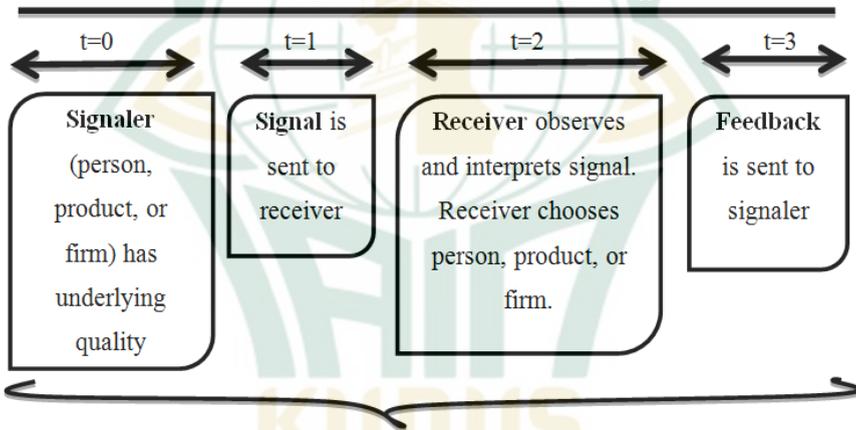
<sup>16</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 223-224

<sup>17</sup>Novi Darmayanti, "Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham," *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 4, no. 4 (2020), 464.

<sup>18</sup>Galuh Artika Febriyanti, "Dampak Pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Study kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)," 206.

telah memasuki pasar modal. Shubiri dan Jamil dalam karyanya di tahun 2018 menjelaskan risiko *unsystematic* atau risiko *ideosincronic* sebagai informasi lain yang ada di dalam pasar dimana informasi tersebut dianggap sebagai risiko(bukan risiko sistematis) yang berasal dari perusahaan. Risiko *ideosincronic* berkorelasi positif dengan *return* saham, dimana investor membutuhkan peningkatan kinerja dari perusahaan. Teori sinyal merupakan penjelasan dari fenomena pandemi covid-19, dimana *return* saham akan dikaitkan dengan risiko *ideosincronic* atau *unsystematic*. Connely pada tahun 2011 membagi teori sinyal(*signaling theory*) menjadi 3 aspek kunci, yaitu pemberi sinyal, penerima sinyal, dan sinyal. Aspek kunci tersebut dapat dipahami melalui gambar 2.1.<sup>19</sup>

**Gambar 2.1**  
**Aspek Kunci dalam Signaling**



*Signaling Environment*

Keterangan:  $t$ = time/waktu

Reaksi investor terhadap sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat diketahui dari volume perdagangan, harga saham, *return* saham, dan sebagainya disekitar perilsan informasi tersebut. Reaksi investor terhadap sinyal informasi yang di diciptakan oleh perusahaan dapat diketahui dengan melakukan studi peristiwa(*event study*).

<sup>19</sup>Novi Darmayanti, "Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham," 465

## 6. Event Study

### a. Pengertian studi peristiwa

Studi peristiwa(*event study*) adalah salah satu metodologi penting yang banyak digunakan pada penelitian-penelitian ekonomi, keuangan, pemasaran, akuntansi, sistem informasi, politik, dan sebagainya. Metode studi peristiwa(*event study*) secara umum digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa.<sup>20</sup>

Studi peristiwa(*event study*) mempunyai beberapa persamaan istilah seperti analisis residual(*residual analysis*), pengujian reaksi pasar(*market reaction test*) dan pengujian indeks kinerja tidaknormal(*abnormal performance index test*). Bowman pada tahun 1983 mengartikan studi peristiwa dengan suatu riset yang mengikutsertakan perubahan harga sekuritas sekitar periode suatu peristiwa atau informasi yang dipublikasikan.<sup>21</sup> Studi peristiwa(*event study*) merupakan studi untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa(*event*) berdasarkan informasi yang dipublikasikan.<sup>22</sup>

### b. Jenis studi peristiwa

#### 1) Studi Peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional ditujukan untuk menganalisis respon pasar pada berbagai peristiwa(*event*) yang kerap terjadi serta dipublikasikan secara luas oleh emiten di pasar modal. Karakteristik studi peristiwa konvensional dapat dijelaskan melalui poin-poin berikut;

- a) Peristiwa yang dipicu oleh sesuatu yang sama sangat mungkin terjadi pada perusahaan lain, namun lazimnya tidak terjadi dalam periode waktu bersamaan
- b) Peristiwa mempunyai sifat umum dan sering terjadi serta studi ini adalah peristiwa rutin yang wajar terjadi dalam suatu perusahaan.

---

<sup>20</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 3

<sup>21</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 4

<sup>22</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 565

- c) Interval waktu pada peristiwa(*event*) yang tergolong sering terjadi akan memiliki variasi dari rentang waktu terpendek(kuartalan) sampai rentang waktu terlama seperti tahunan di setiap peristiwanya
- d) Dampak adanya peristiwa(*event*) dirasakan oleh perusahaan pemberi sinyal(perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa)
- e) Tidak ada peristiwa pengganggu pada periode waktu berdekatan(periode peristiwa) agar terhindar dari respons pasar yang ambigu akibat dari informasi lebih dari satu(*confounding effect*).<sup>23</sup>

## 2) Peristiwa Kluster

Studi peristiwa kluster atau yang disebut juga studi peristiwa kelompok adalah studi yang analisis respons pasar terhadap pengumuman suatu peristiwa dan periode yang sama berdampak terhadap suatu kelompok perusahaan tertentu. Karakteristik studi peristiwa kluster dijelaskan pada poin-poin berikut;

- a) Peristiwa dipicu oleh satu opik pemberitaan yang menggemparkan
- b) Peristiwa dengan sifat positif baik atau peristiwa dengan sifat negatif sama-sama berdampak pada suatu kelompok perusahaan. Efek peristiwa pada kondisi tertentu akan lebih dominan pada kelompok perusahaan tertentu dibandingkan kelompok perusahaan lainnya.
- c) Peristiwa kluster mempunyai varian bentuk yang bermacam-macam dan bukan tidak mungkin dapat bersifat sempit namun juga dapat bersifat luas.<sup>24</sup>

Peristiwa kluster bukanlah peristiwa yang umum terjadi sehingga mengakibatkan respon pasar cenderung lebih sulit diantisipasi atau diprediksi. Studi peristiwa kluster memungkinkan investor tidak terlalu mengerti isi sesungguhnya informasi dari suatu peristiwa yang berpotensi memiliki berdampak

<sup>23</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 566

<sup>24</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 567

baik atau justru berdampak buruk terhadap aliran kas perusahaan. Studi peristiwa kluster tidak hanya sesuai untuk menganalisis efisiensi suatu informasi atau seberapa cepat suatu informasi direspon oleh pasar, namun studi ini juga relevan untuk digunakan untuk menganalisis efisiensi dari keputusan atau tepat tidaknya respon pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan.<sup>25</sup>

3) Studi Peristiwa Tak Terduga

Studi peristiwa tak terprediksi atau tidak terduga (*unanticipated event*) adalah variasi dari studi peristiwa kluster untuk menganalisis bagaimana pasar merespon suatu pengumuman terjadinya peristiwa yang tidak dapat diprediksi sebelumnya (*unanticipated event*). Karakteristik utama dari studi peristiwa tak terduga yaitu sifat dari peristiwa itu sendiri tidak terprediksi oleh pasar. Penelitian mengenai peristiwa tak terduga terbilang sangat jarang terjadi, bukan hanya akibat dari peristiwanya yang kemungkinan terjadinya sangat kecil, juga tidak semua peristiwa tak terduga dapat relevan dengan studi peristiwa serta memiliki korelasi dengan pasar modal. Studi peristiwa tak terduga adalah studi yang sesuai untuk menganalisis efisiensi hipotesis secara informasi dan efisiensi hipotesis secara keputusan.<sup>26</sup>

4) Studi Peristiwa Berurutan (*Sequential Events*)

Studi peristiwa berurutan adalah salah satu bagian dari studi peristiwa kluster. Studi peristiwa berurutan merupakan studi yang menganalisis respon pasar terhadap informasi peristiwa-peristiwa yang terjadi pada periode yang berurutan dengan tingginya ketidakpastian situasi. Kecepatan dari penyebaran informasi serta ketepatan informasi yang didengar oleh pasar adalah kata kunci dari respons pasar pada studi peristiwa berurutan ini.<sup>27</sup>

<sup>25</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 568

<sup>26</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 568-

<sup>27</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 569

c. Tipe studi peristiwa

Studi peristiwa berdasarkan tipenya dikelompokkan dalam empat kategori, diantaranya;

- 1) Efisiensi pasar(*market efficiency*).
- 2) Kandungan informasi(*information content*).
- 3) Penjelasan metrik(*metric explanation*).
- 4) Evaluasi model(*model evaluation*).

Studi peristiwa pada kategori kandungan informasi(*information content*) berfungsi sebagai penguji kandungan informasi(*information content*) dari suatu peristiwa apakah peristiwa tersebut merupakan suatu peristiwa yang diberitakan apakah mengandung informasi atau tidak, jika di dalamnya terkandung informasi maka respon pasar akan ditunjukkannya melalui adanya return taknormal(*abnormal return*).

Return taknormal(*abnormal return*) merupakan kebalikan dari return normal atau istilah lainnya merupakan return selain return normal, sedangkan return normal merupakan return sesungguhnya yang akan terjadi apabila tidak ada peristiwa apapun yang terjadi. Return taknormal(*abnormal return*) dapat disimpulkan sebagai return yang akibatkan dari terjadinya peristiwa tersebut.

Kategori studi peristiwa pada efisiensi pasar (*market efficiency*) adalah untuk menguji seberapa efisiensi suatu pasar atas responnya terhadap suatu informasi. Pengujian efisiensi pasar merupakan pengujian yang dilakukan setelah dilakukannya pengujian kandungan informasi, diketahui bahwa pengujian kandungan informasi adalah untuk menganalisa bagaimana reaksi pasar yang ditunjukkan oleh return taknormal, sedangkan pengujian pasar efisien adalah untuk melanjutkan pengujian tersebut dengan menguji laju reaksi pasar tersebut. Pasar tersebut dapat dinyatakan sebagai pasar yang efisien secara informasi apabila informasi dari suatu peristiwa tersebut direaksi dengan cepat dan menyeluruh oleh pasar.

Kategori evaluasi model (*model evaluation*) merupakan penelitian yang digunakan untuk mengevaluasi model-model analisis yang digunakan di dalam studi peristiwa ini untuk memilih model mana yang paling sesuai untuk suatu penelitian dengan situasi dan kondisi yang tertentu.

Kategori penelitian terakhir yaitu Penjelasan metrik (*metric explanation*) merupakan penelitian yang mencoba untuk menjelaskan penyebab reaksi pasar lebih rinci. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah return taknormal, contohnya adalah karakteristik dan kondisi suatu perusahaan yang digunakan sebagai variabel dependen untuk menjelaskan terjadinya return taknormal tersebut. Penelitian ERC (*earnings response coefficient*) adalah salah satu aplikasi yang digunakan dalam penelitian pada kategori ini. Penelitian ERC menggunakan return taknormal sebagai dependen variabel dan laba tidak ekspektasian (*unexpected earnings*) sebagai independen variabel dan koefisien hasil regresi ini dikenal dengan ERC.<sup>28</sup>

d. Struktur studi peristiwa

Struktur studi peristiwa terdiri atas periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*window period*) yang dijelaskan pada poin berikut;

1) Periode jendela (*window period*)

Periode jendela (*event window*) atau periode peristiwa (*event period*) adalah periode berlangsungnya suatu peristiwa beserta dampak yang ditimbulkannya. Periode jendela diambil dari kata jendela (*window*) karena diibaratkan seperti jendela rumah, terjadinya suatu peristiwa dan efek yang ditimbulkan dari peristiwa dapat diamati melalui jendela yang ada. Periode jendela pada umumnya akan terjadi dalam periode yang relatif sangat singkat. Ryngaert dan Netter dalam karyanya pada tahun 1990 menjelaskan penelitian-penelitian menunjukkan bahwa periode jendela dengan durasi

---

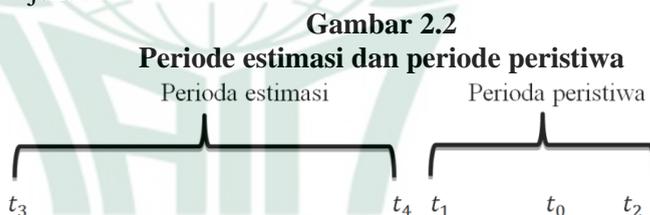
<sup>28</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 7-9

pendek mampu merangkum efek signifikansi dari suatu peristiwa yang terjadi.

Periode jendela dengan periode penelitian yang panjang menyebabkan ambiguitas dalam penelitian disebabkan oleh bercampurnya informasi peristiwa dengan informasi pengganggu. Periode jendela yang terlalu pendek akan menyebabkan peristiwa dan dampaknya tidak terangkap secara menyeluruh sehingga hasil penelitiannya pun tidak akurat. Periode jendela idealnya berperiode pendek namun cukup panjang untuk dapat menangkap semua informasi dari suatu peristiwa beserta dampaknya yang menyertainya.

## 2) Periode estimasi (*estimation period*)

Periode estimasi (*estimation period*) adalah suatu periode dalam penelitian yang pada umumnya terjadi pada sebelum periode peristiwa. Periode estimasi (*estimation period*) jarang ditemui terdapat beberapa penelitian yang menempatkan periode estimasi pada periode jendela atau setelah periode jendela.



Gambar 2.2 di atas menjelaskan periode  $t_3$  sampai  $t_4$  merupakan panjang dari periode estimasi, sedangkan periode  $t_1$  sampai  $t_2$  merupakan panjang periode jendela, dan pada  $t_0$  merupakan hari terjadinya peristiwa.<sup>29</sup>

## 7. Covid-19

### a. Pengertian Covid-19

Virus Corona pertama kali dilaporkan kepada WHO (*World Health Organisation*) pada tanggal 31 Desember 2019 dengan adanya laporan kluster kasus

<sup>29</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa, 28-29

pasien pengidap 'virus pneumonia' di Wuhan, Republik Rakyat Tiongkok.<sup>30</sup>

Covid-19 adalah akronim dari *Corona*(CO), *Virus*(VI), *Disesae*(D), dan tahun pertama virus ditemukan yaitu pada tahun 2019(19).<sup>31</sup> Covid-19 dikenal sebagai penyakit baru yang diakibatkan oleh Virus Corona varian terbaru yang memiliki nama SARS-CoV-2.<sup>32</sup> Virus Corona adalah virus yang mempunyai RNA untai tunggal positif (+ssRNA) dengan diameter antara 80-120 nm. SARS-CoV-2 adalah anggota keluarga *Coronaviridae* dan ordo *Nidovirales*. Famili *Coronaviridae* terdiri dari dua subfamili, mereka adalah *Coronavirinae* dan *Torovirinae*. Subfamili *Coronavirinae* dibagi lagi dalam empat genera, sebagai berikut:

- a)  $\alpha$ -coronavirus yang meliputi *humancoronavirus*(HCoV)-229E dan (HCoV)-NL63
- b)  $\beta$ -coronavirus termasuk (HCoV)-OC43, dan *Severe Acute Respiratory Syndrome Human Coronavirus*(SARS-HCoV) atau yang lebih dikenal dengan Sindrom Pernafasan Akut Parah, HCoV-HKU1, dan *Middle Eastern Respiratory Syndrome Human Coronavirus*(MERS-CoV) atau yang dikenal sebagai sindrom pernafasan Timur Tengah
- c)  $\gamma$ -coronavirus termasuk virus paus dan unggas dan
- d)  $\delta$ -coronavirus termasuk virus yang diisolasi dari babi dan burung.

SARS-CoV-2 termasuk ke dalam  $\beta$ -coronavirus seperti dua virus yang sangat patogen, SARS-CoV dan MERS-CoV.<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup>WHO, "Coronavirus Disesae (Covid-19) Pandemic," *World Health Organization*, diakses pada 13 Juli 2021, <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>.

<sup>31</sup>M. Hasan Rifa'i, dkk., "Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," 46

<sup>32</sup>WHO, "Coronavirus Disesae (Covid-19) Pandemic," *World Health Organization*, diakses pada 13 Juli 2021, <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>.

<sup>33</sup>Sutrisno, dkk., "Pandemic Impact Of Covid-19 On The Stock Market Index And Return Of Stock Market Index In Asean Exchange," *MODUS* 33, no. 1 (2020), 49

b. Tipe covid-19

Virus pada umumnya akan bermutasi sesuai kondisi lingkungan virus itu tinggal untuk memperkuat diri sehingga menyebabkan suatu virus memiliki satu atau lebih mutasi yang pada setiap muasinya mempunyai perbedaan karakterisik baik dari bentuk maupun tingkat keganasan dari virus tersebut. WHO mengelompokkan beberapa varian mutasi virus Corona baru ini ke dalam beberapa jenis yang perlu diwaspadai(*variants of Concern*), yaitu:

1) Varian Alfa

Varian Alfa mempunyai kode varian: B.1.1.7 dan ditemukan pertama kalidi Inggris pada September 2020. Tingkat penularan varian ini mencapai 43–90%, lebih mudah penularannya dibandingkan virus aslinya. Varian ini memiliki tingkat keparahan infeksi lebih parah dibandingkan varian lain dengan berpotensi menimbulkan gejala berat dan memungkinkan untuk pengidapnya menjalani rawat inap dengan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan virus Corona awal.

COVID-19 pada varian Alfa memiliki tingkat penularan atau penyebaran yang lebih cepat, hal ini dikarenakan virus varian ini mempunyai kemampuan menembus sistem kekebalan tubuh manusia. Varian ini merupakan satu dari sekian varian virus Corona yang menginfeksi sebagian besar pasien Covid-19 di Amerika Serikat dan Inggris sejak April 2021.

2) Varian Beta

Kode resmi dari Varian Beta adalah: B. 1.351. Varian Covid-19 ini ditemukan pertama kalidi Afrika Selatan pada Mei 2020. Tingkat penularan varian virus ini belum diketahui secara pasti, sedangkan tingkat keparahan infeksi menunjukkan risiko yang lebih besar bagi pengidap unuk mengalami gejala berat COVID-19 dan kemudahannya menular antar manusia.

3) Varian Gamma

Kode dari varian Gamma adalah: P. 1. Varian gamma ditemukan pertama kali di Brazil pada November 2020. Tingkat kecepatan penularan darivarian virus ini secara pasti belum diketahui,

namun untuk tingkat parahnya yang ditimbulkan dapat berbahaya karena varian ini cenderung kebal dengan pengobatan COVID-19.

4) Varian Delta

Kode resmi pada virus Covid-19 varian delta adalah: B.1.617.2. Virus Covid-19 varian delta pertama kali ditemukan di India pada Oktober 2020. Tingkat penularan varian virus ini adalah: 30–100% lebih mudah penularannya dari virus Covid-19 varian Alfa. Tingkat keparahan yang dapat ditimbulkan dari varian delta adalah kecepatan penularannya yang merupakan tertinggi dari semua varian virus covid-19 yang ada. Varian Delta sendiri sudah menginfeksi banyak pasien dan telah menyebar ke 74 negara dan bahkan sudah menjadi varian virus yang paling banyak penyebarannya di India dan Inggris.

5) Varian Lambda

Kode resmi virus covid-19 varian lambda adalah: C. 37. Virus covid-19 varian ini pertama kali ditemukan di Peru dan negara-negara di Amerika latin lainnya pada Desember 2020. Varian virus ini memiliki tingkat penularan masih belum diketahui dan tingkat keparahan infeksiya pun belum diketahui secara pasti.

6) Varian Kappa

Kode resmi virus covid-19 varian lambda adalah: 1.617.2. Varian virus ini pertama kali ditemukan di India pada Oktober 2020. Tingkat penularan varian virus ini belum diketahui secara spesifik dan tingkat keparahan yang ditimbulkan dari infeksiya pun belum diketahui.<sup>34</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian yang berkaitan dengan *abnormal return* dan peristiwa wabah Covid-19 dipaparkan secara singkat melalui tabel 2.1 berikut;

---

<sup>34</sup>Kevin Adriyan, “Kenali Perbedaan Covid-19 Varian Alfa, Beta, Gamma, Delta, Lambda, dan Kappa,” Alodokter, 13 Juli 2021, <https://www.alodokter.com/kenali-perbedaan-covid-19-varian-alfa-beta-gamma-dan-delta#:~:text=Sejauh%20ini%2C%20beberapa%20pakar%20dan,Delta%2C%20Lambda%2C%20dan%20Kappa>

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti Dan Judul	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Siti Amaroh  Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam, Vol. 9, No. 2, 2020	<i>Covid-19 Outbreak And Capital Market Reaction: An Evidence From The Jakarta Islamic Index 70</i> (Wabah Covid-19 dan Reaksi Pasar Modal: Bukti dari <i>jakarta islamic index 70</i> )	<i>Event study</i> ini menggunakan data return saham harian JII 70. Periode pengamatan selama 9 hari sebelum dan 9 hari setelah diumumkannya pasien COVID-19 pertama kali pada 2 Maret 2020. Paired sample-t test menggunakan aplikasi SPSS digunakan untuk pengujian hipotesis.	Penelitian ini menemukan bahwa AAR sebelum dengan AAR sesudah peristiwa adalah bernilai negatif. Hasil <i>paired sample-t test</i> adalah ditemukannya perbedaan AAR antara sebelum dengan sesudah peristiwa. Pasar modal lebih bereaksi cepat terhadap informasi yang dianggap mengganggu kinerja saham. Epidemi berdampak besar terhadap pasar modal. Investor yang memiliki sentimen negatif dan pesimis terhadap ketidakpastian pasar di masa depan memilih membeli, menjual, dan mengatur ulang portofolio untuk mendapatkan pengembalian di sektor yang

				menguntungkan.
2	<p>Novi Darmayanti</p> <p>Jurnal Ekonomi Dan Keuangan, Vol. 4, No. 4, 2020</p>	<p>Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham</p>	<p>Penelitian kuantitatif komporatif t membandingkan harga dan return saham pada PT. Indosat Tbk. antara sebelum dengan sesudah pengumuman. Pengamatan berlangsung dalam 24 hari selama periode sebelum dan 31 hari selama periode sesudah peristiwa. Uji hipotesis dalam penelitian ini adalah <i>paired sample-t test</i> menggunakan aplikasi SPSS.</p>	<p>Pengujian pada penelitian ini membuktikan adanya perbedaan harga saham PT. IndosatTbk pada sebelum dengan sesudah peristiwa, namun tidak ditemukan perbedaan return sahamPT. Indosat, Tbk pada sebelum dengan sesudah peristiwa.</p>
3	<p>Ni Wayan Dian Irmayanti</p> <p>E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 9, No. 12, 2020.</p>	<p>Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor <i>Consumer Goods Industry</i> Di BEI</p>	<p>Penelitian ini menggunakan <i>market model</i> dan metode <i>tcensus sampling</i> seluruh saham sektor <i>consumer goods industry</i>. Periode jendela 21 hari. Uji hipotesis pada jurnal penelitian ini menggunakan <i>paired sample-t test</i>.</p>	<p>Penelitian ini membuktikan tidak adanya perbedaan reaksi pasar antara sebelum dengan sesudah peristiwa.</p>
4	<p>Deasy Lestary Kusnandar dan Vivi Indah Bintari</p> <p>Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, Vol.</p>	<p>Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19</p>	<p>Periode jendela selama 31 hari. Perhitungan abnormal return menggunakan <i>market adjusted model</i>. Menggunakan metode sensus dalam menentukan sample.</p>	<p>Hasil penelitian membuktikan bahwa secara statistik terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara sebelum dengan sesudah</p>

	2, No.2, 2020		Pengujian menggunakan <i>paired sample-t test</i> .	peristiwa berubahnya waktu perdagangan saat berlansungnya transaksi bursa.
5	Monita Khoiriah, Moh. Amin, dan Arista Fauzi Kartikasari  E-JRA, Vol. 9, No. 11, 2020	Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ45 Di BEI Tahun 2020	Sample menggunakan metode purposing sampling. Periode jendela selama 11 hari terhitung 5 hari sebelum, 5 hari sesudah dan saat pengumuman. Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>paired sample t-test</i> .	Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa AAR sebelum dan AAR pada saat peristiwa terbukti berpengaruh signifikan terhadap saham LQ-45, sedangkan pada variable ATVA menghasilkan pengaruh yang positif antara sebelum dan saat terjadinya peristiwa.
6	Galuh Artika Febriyanti  Indonesia Accounting Journal, Vol. 2, No. 2 2020	Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Kasus Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)	Periode jendela selama 60 hari. Uji hipotesis yang digunakan adalah <i>paired sample t-test</i> .	Hasil penguian membuktikan adanya perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dengan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pasien Covid-19 pertama di Indonesia.
7	Salsa Dilla, Linda Karlina Sari, dan Noer Azam Achسانی	<i>Estimating The Effect Of The Covid-19 Outbreak Events On The Indonesia Sectoral Stock</i>	Sample data atas data indeks saham sektoral harian dari 1 Desember 2017 sampai 14 April 2020. Perhitungan	Hasil penelitian menunjukkan <i>abnormal return</i> ditemukan pada beberapa sektor, seperti industri

	Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 6, No. 3, 2020	<i>Return</i> (Memperkirakan Pengaruh Terjadinya Wabah Covid-19 Terhadap Return Saham Sektoral Indonesia)	return ekspektasi menggunakan <i>market model</i> dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan <i>paired sample t-test</i> .	dasar dan kimia, utilitas dan transportasi, sektor pertanian, dan sektor pertambangan.
--	---	---	--	--

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian-penelitian tersebut dimana cukup banyak peneliti yang menganalisis *abnormal return* saham di tengah wabah Covid-19. Beberapa penelitian menggunakan sample seperti *Jakarta Islamic Index*(JII), Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG), indeks LQ-45, dan lainnya. Penelitian-penelitian tersebut juga memiliki perbedaan, seperti model perhitungan return ekspektasi, panjang periode jendela, dan sebagainya. Sebagian besar penelitian tersebut menemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dengan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti menganalisa *abnormal return* saham di tengah wabah Covid-19 dengan menggunakan sample saham sub-sektor *pharmaceuticals*.

### C. Kerangka Berpikir

Kerangka pemikiran adalah serangkaian model konseptual yang berisi mengenai bagaimana suatu teori mempunyai hubungan dengan factor-faktor yang telah teridentifikasi sebagai suatu permasalahan yang penting.<sup>35</sup> Kerangka berpikir dapat makna secara luas sebagai pola pikir yang menjelaskan hubungan antar variable yang diteliti yang secara bersamaan mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dibuktikan dengan penelitian, teknik analisis statistik apa yang akan digunakan dalam penelitian, dan serangkaian teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis.<sup>36</sup>

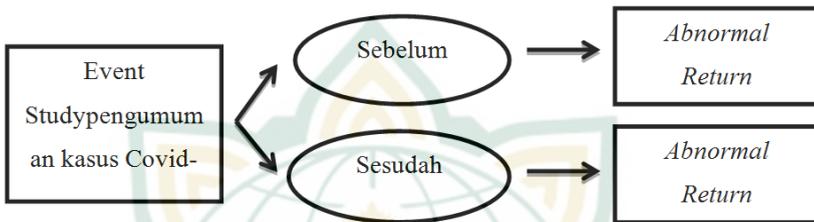
Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang terangkum dalam tabel 2.1 dan juga uraian teori di atas, dapat jelaskan bahwa penelitian ini menguji dampak pengumuman pasien Covid-19 pertama di Indonesia terhadap *abnormal return*.

<sup>35</sup>Sugiyono, Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (Bandung: Alfabeta, 2013), 88.

<sup>36</sup>Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian (Bandung: Alfabeta, 2019), 8.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen yang digunakan adalah *Abnormal return* sedangkan variabel independennya adalah peristiwa pengumuman pasien Covid-19 pertama di Indonesia. Korelasi antar variabel tersebut dijelaskan dalam sebuah kerangka pemikiran pada gambar 2.3.

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Berpikir**



#### D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara dari masalah yang telah dirumuskan dalam penelitian.<sup>37</sup> Hipotesis diklasifikasikan ke dalam tiga jenis hipotesis, yaitu hipotesis komparatif, hipotesis deskriptif, dan hipotesis hubungan (*asosiatif*). Hipotesis deskriptif dideskripsikan sebagai jawaban sementara atas nilai dari suatu variabel mandiri, tidak ada perbandingan ataupun hubungan.<sup>38</sup> Hipotesis komparatif digambarkan sebagai pernyataan yang menjelaskan nilai dalam suatu variabel atau lebih pada sampel yang berbeda.<sup>39</sup> Hipotesis hubungan (*asosiatif*) diartikan sebagai suatu pernyataan yang merujuk pada dugaan mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih.<sup>40</sup>

*Abnormal return* secara umum diketahui sebagai selisih dari return sesungguhnya dan return normal. *Abnormal return* dihitung disetiap tanggal selama periode jendelanya untuk masing-masing sekuritas.<sup>41</sup> *Abnormal return* pada umumnya digunakan meneliti bagaimana kinerja dari surat berharga. *Abnormal return* juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi

<sup>37</sup>Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian, 84

<sup>38</sup>Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian, 86

<sup>39</sup>Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian, 88

<sup>40</sup>Sugiyono, Statistika Untuk Penelitian, 89

<sup>41</sup>Jogiyanto Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa 93

pasar. *Abnormal return* biasa terjadi pada periode sekitar peristiwa(event).<sup>42</sup>

Eugene Francis “Gene” Fama atau yang dikenal sebagai Eugene fama adalah seorang profesor dari *University Of Chicago* sekaligus penemu dari metodologi studi peristiwa(event study) pada tahun 1969 dan metodologi ini digunakan untuk mengamati bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa(event) yang dipublikasikan.<sup>43</sup> Pasar dinilai tidak efisien apabila kecepatan dalam menyesuaikan cukup lama yang terindikasi terdapat distribusi informasi yang belum simetris.<sup>44</sup> Fama mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga *efficient market hypothesis*(EMH) pada tahun 1970 yang terdiri dari efisien dalam bentuk kuat(*strong form*), efisien dalam bentuk setengah kuat(*semi strong*), dan efisien dalam bentuk lemah(*weak form*). Penelitian ini menguji pasar efisien dalam bentuk setengah kuat(*semi strong*) dimana return tak normal hanya terjadi di sekitar peristiwa sebagai perwujudan dari pasar yang merespon peristiwa tersebut.<sup>45</sup>

Penelitian dengan judul “*Covid-19 Outbreak Amd Capital Market Reaction: An Evidence From The Jakarta Islamic Index 70*” membuktikan *average abnormal return* bernilai negatif sebelum ataupun setelah pengumuman.<sup>46</sup> Penelitian tesebutserupa dengan penelitian yang lain dengan judul “Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Aktifitas Volume Perdagangan(Study Kasus Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia)” yang menjelaskan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* secara signifikan sebelum dan setelah pengumuman pasien pertama Covid-19 di Indonesia.<sup>47</sup> Penelitian serupa dengan judul “Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya

---

<sup>42</sup>Deasy Lestary Kusnandar dan Vivi Indah Bintari, “Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19,” 198.

<sup>43</sup>Jogiyanto Hartono, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, 15

<sup>44</sup>Jogiyanto Hartono, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, 16

<sup>45</sup>Eduardus Tandelin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 223

<sup>46</sup>Siti Amaroh, “*Covid-19 Outbreak Amd Capital Market Reaction: An Evidence From The Jakarta Islamic Index 70*,” 240.

<sup>47</sup>Galuh Artika Febriyanti, “Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Aktifitas Volume Perdagangan (Study Kasus Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia),” 213.

Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020” menjelaskan kesamaan hasil *Average Abnormal Return*(AAR) sebelum dan saat terjadi peristiwa adalah berpengaruh signifikan terhadap saham LQ-45, namun hasil berbeda terdapat pada *Average Trading Volume Activity*(ATVA) yang menjelaskan pengaruh signifikan bernilai positif antara sebelum dan saat terjadi peristiwa.<sup>48</sup> Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang berjudul “Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor *Cunsomer Goods Industry* Di Bursa Efek Indonesia” yang membuktikan tidak adanya perbedaan reaksi pasar sebelum dengan sesudah peristiwa.<sup>49</sup>

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis:

- $H_0$  = Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham *pharmaceuticals* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia
- $H_a$  = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham *pharmaceuticals* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman covid-19 pertama kali di Indonesia.

---

<sup>48</sup>Monita Khoiriah,dkk., “Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020,” E-JRA 09, no. 11 (2020): 125

<sup>49</sup>Ni Wayan Dian Irmayani, “Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor *Cunsomer Goods Industry* Di Bursa Efek Indonesia,” 1236-1238.