

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Signaling Theory

Signaling theory adalah teori yang menjelaskan tentang kenapa suatu perusahaan mempunyai dorongan untuk mempublikasikan atau memberikan informasi mengenai laporan keuangan mereka kepada pihak eksternal. Dorongan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan karena adanya asimetris informasi yang dimiliki perusahaan terhadap pihak luar. Informasi yang dimiliki oleh perusahaan adalah informasi yang akurat tentang prospek perusahaan yang akan datang terhadap pihak luar yaitu investor dan kreditur. Dengan diberikannya informasi tentang laporan keuangan mengenai prospek perusahaan yang terjadi di masa mendatang menjadi salah satu cara untuk mengurangi informasi yang asimetris.

Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Informasi menjadi hal yang sangat penting bagi investor maupun pelaku bisnis, karena informasi yang diberikan perusahaan berisi tentang catatan atau gambaran tentang perusahaan yang terjadi di masa lalu, saat ini dan masa yang akan datang bagi perusahaan atau pasar modal. Informasi yang diberikan oleh perusahaan harus secara akurat dan dapat dipercaya serta relevan sangat penting bagi para investor untuk dijadikan sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Informasi yang diberikan sebagai sebuah pengumuman nantinya akan memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Jika suatu informasi memiliki kandung nilai yang positif, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diumumkan dan para pelaku bisnis dapat menerima pengumuman tersebut. Jika suatu pengumuman mengandung nilai positif atau sinyal yang baik, maka akan terdapat perubahan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2013).

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat berupa laporan keuangan perusahaan ataupun laporan di luar keuangan perusahaan. Laporan tahunan perusahaan merupakan salah satu sinyal yang baik bagi investor. Laporan tahunan yang diungkapkan perusahaan harus lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu guna untuk kepentingan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Informasi yang terdapat pada *Signaling Theory* :

- a. Kualitas informasi *signaling theory*
- b. Informasi merupakan unsur yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi merupakan gambaran tentang kondisi perusahaan. Informasi harus yang diberikan perusahaan harus dapat dipercaya, relevan, akurat dan tepat waktu hal itu menjadi acuan atau alat analisis yang digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi
- c. Efek sinyal
- d. *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk mengungkapkan informasi perusahaan terhadap pihak eksternal. Pengungkapan informasi kepada pihak eksternal

digunakan untuk melihat perkembangan perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

- e. Data yang kurang dan tepat pihak luar tentang organisasi membuat mereka memastikan diri mereka sendiri dengan memberikan biaya *stock* yang rendah untuk mengurangi penyimpangan data untuk meningkatkan organisasi.

2. Bursa Efek Indonesia

Menurut pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 bursa efek didefinisikan sebagai berikut: “Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.” Individu, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi merupakan pihak yang dimaksudkan dalam perdagangan di bursa efek. Bursa efek juga mencakup pasar kedua, pasar ketiga dan pasar keempat. Pasar pertama tidak termasuk kategori dari bursa efek, karena pasar pertama tidak melakukan perdagangan efek tetapi menawarkan efek. Beberapa istilah yang digunakan untuk mengekspresikan pasar pertama (*the first market*), yaitu pasar perdana (*primary market*) dan *initial public offering* (IPO). Pasar kedua (*secondry market*) biasa disebut dengan bursa efek. Pasar ketiga (*third market*) biasa disebut sebagai *over the counter* (OTC). Secara umum, pengertian bursa efek sama dengan pasar sekunder atau pasar kedua karena dilihat dari sudut mekanisme perdagangan yang berbeda dengan pasar ketiga ataupun pasar keempat.

Pada awal berdirinya, terdapat dua bursa efek yang berdiri di Indonesia dan memperoleh izin usaha dari bapepam untuk diperdagangkan sekuritas di bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Jakarta Stock Exchange (JSX) dan Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX). Kemudian, pada tanggal 30 November 2007 kedua bursa efek tersebut digabungkan dan diganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan digabungkannya dua bursa terdapat kecenderungan lain yang berkembang yaitu demutualisasi bursa efek. Kecenderungan ini digunakan untuk memperluas kepemilikan saham bursa efek, meningkatkan alternatif sumber dana untuk pengembangan bursa, serta menghindari benturan kepentingan antara bursa dan anggota bursa sebagai pemegang saham.

Bursa efek atau bursa saham (stock exchange) adalah pasar yang memperjualbelikan efek dari suatu perusahaan yang sudah terdaftar di bursa. Bursa efek dan pasar uang merupakan sumber utama pemodal dari luar perusahaan. Terdapat lokasi pusat, untuk melakukan pencatatan transaksi bursa efek. Kini perdagangan di bursa efek tidak terkait dengan tempat. Bursa saham *modern* sekarang menggunakan jaringan elektronik, karena dianggap memberikan keuntungan dari segi kecepatan dan biaya transaksi. Seorang anggota dari pialang saham tidak perlu berkontak langsung atau bertemu untuk melakukan transaksi perdagangan efek. Sama halnya dengan pasar bebas penawaran dan permintaan pasar didukung dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

3. Transaksi Perdagangan Indonesia-China Menggunakan Rupiah-Yuan

Bulan lalu, tepatnya tanggal 30 September 2020 China dan Indonesia sepakat menandatangani perjanjian kerja sama antar kedua negara. Kerja sama ini bermaksud untuk mempromosikan penggunaan mata uang lokal negara masing-masing yaitu Rupiah dan Yuan untuk melakukan transaksi perdagangan dan investasi antara Indonesia dan China. Yuan sendiri sudah mulai masuk ke Indonesia sejak China memulai proyek infrastruktur berskala besar, Belt and Road Initiatives (BRI), pada tahun 2012. Sekitar 10 perusahaan sudah menggunakan Yuan untuk melakukan transaksi perdagangan. Pada tahun 2018, nilai Yuan yang ada di pasar sudah mencakup 63% dari nilai seluruh pasar Indonesia atau setara dengan 201 miliar Yuan atau Rp 439 triliun. Perjanjian tersebut sangatlah penting untuk kedua negara untuk memperkuat kerja sama bilateral kedua negara. Selain untuk memperkuat kerjasama bilateral perjanjian ini juga memberi pengaruh terhadap hubungan politik kedua negara.

Kesepakatan kerjasama ini digunakan Indonesia dan China untuk mengurangi ketergantungan terhadap dollar Amerika Serikat dalam melakukan perdagangan, yang merupakan mata uang dunia. Bagi China sendiri, kesepakatan kerjasama ini merupakan upaya untuk mengalihkan penggunaan dollar AS menjadi mata uang lokal dalam melakukan transaksi perdagangan dan juga untuk mengantisipasi kemungkinan tunduk terhadap yuridiksi AS. Dengan digunakannya mata uang lokal untuk transaksi perdagangan adalah salah satu cara yang digunakan China untuk merealisasikan tujuannya untuk mendominasi perdagangan internasional

sebagai produsen terbesar di dunia. Terjadinya kesepakatan kerjasama ini akan membantu Indonesia dalam mengurangi risiko terhadap fluktuasi dollar AS. Karena, ketergantungan Indonesia akan dollar sangatlah tinggi dan menyumbang sekitar 90% dari keseluruhan transaksi luar negeri Indonesia. Indonesia sangat berharap penggunaan mata uang lokal dalam melakukan transaksi perdagangan akan membantu menjaga kestabilan keuangan yang terjadi akibat ketidakpastian pasar keuangan global yang diakibatkan pandemi dan perang dagang Amerika Serikat dan China.

Kurangnya aktivitas perdagangan akan meningkatkan ketidakpastian global, terjadi akibat perselisihan finansial yang terjadi antara Amerika Serikat dan China sehingga menyebabkan melemahnya pertumbuhan ekonomi global, sangat berpengaruh terhadap pasar, terutama untuk pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia. Pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan kebijakan dengan menaikkan suku bunga untuk menanggapi perselisihan yang terjadi dengan China, hal ini dilakukan agar investor mau menarik uang mereka dari pasar Indonesia. Hal ini, menyebabkan nilai rupiah mengalami penurunan yang signifikan dalam 20 tahun terakhir menjadi Rp 14.777 per dolar AS. Dan selama masa pandemi COVID-19, Rupiah mengalami penurunan hingga menyentuh Rp 15.000 per dolar AS. Sementara itu, nilai tukar Rupiah terhadap Yuan tetap stabil di kisaran Rp 1.900 dan Rp 2.100. Nilai tersebut menjadi alasan yang kuat untuk menandatangani perjanjian kesepakatan kerjasama, yang transaksinya menggunakan mata uang lokal masing-masing yaitu Yuan dan Rupiah, sehingga hal ini sangat menguntungkan untuk Indonesia, karena transaksi tersebut mempunyai harga yang lebih murah dibandingkan dengan

dolar Amerika Serikat. Kesepakatan kerjasama penggunaan mata uang masing-masing negara berpengaruh besar terhadap perdagangan antara Indonesia dan China karena meningkatnya arus investasi China ke Indonesia selama beberapa tahun terakhir.

Sebelum terjadinya pandemi, China merupakan mitra dagang terbesar produk non-migas Indonesia. Pada tahun 2019, China adalah negara tujuan ekspor terbesar Indonesia, dengan nilai US\$ 25,8 juta setara dengan Rp 380 miliar, atau sekitar 16,68% dari total ekspor. Pada tahun yang sama, China menjadi importir terbesar untuk Indonesia, senilai US\$ 44,5 juta atau setara dengan 29,95% dari total impor Indonesia. Selain itu, investasi China di Indonesia juga telah meroket dalam lima tahun terakhir. Pada tahun 2019, China menjadi investor terbesar kedua dengan total investasi senilai US\$4,7 miliar atau setara dengan 17% dari total investasi yang masuk ke Indonesia. Dominasi Singapura sebagai investor terbesar di Indonesia tergeser setelah terus meningkatnya investasi China ke Indonesia. Meskipun demikian, hanya terdapat 10% perdagangan Indonesia dan China yang sudah menggunakan mata uang negara masing-masing dalam melakukan transaksi perdagangan.

Indonesia menghadapi beberapa risiko dengan beralih menggunakan mata uang lokal ketika melakukan transaksi perdagangan dengan China, dikarenakan pemerintah China yang sering membuat kebijakan terhadap mata uangnya, yang digunakan sebagai strategi untuk membuat Yuan lebih responsif terhadap kekuatan pasar. Sebagai contoh, pada tahun 2019 ketika perang dagang dengan AS kembali memanas, Beijing mendevalusi Yuan untuk membuat produk China lebih kompetitif dan lebih murah di pasar global.

Namun demikian, apabila Indonesia menggunakan Yuan, dikhawatirkan impor Indonesia dari China akan mengalami lonjakan yang akan berakibat buruk pada pasar domestik. Seperti halnya yang terjadi baru-baru ini, pengusaha produk tekstil Indonesia merasa geram dan memprotes pemerintah akibat adanya peningkatan impor tekstil dari Cina yang memasuki pasar domestik dan membuat produk lokal susah bersaing.

4. Abnormal Return

Return (imbas hasil) adalah keuntungan yang didapatkan dari investasi. memotivasi investor untuk melakukan investasi dan dijadikan sebagai imbalan dari keberanian investor dalam menanggung risiko karena telah melakukan investasi merupakan salah satu faktor dari imbas hasil. Semakin banyaknya *return* yang didapat dari investasi, maka semakin besar daya tarik terhadap investasi tersebut bagi investor, walaupun tetap menghitung faktor risiko yang terdapat pada investasi tersebut.

Abnormal return (imbas hasil abnormal), terjadi saat pasar modal yang sedang tidak efisien. Pelaku pasar atau investor memperoleh dan menikmati imbas hasil *abnormal* dalam jangka waktu lama dapat dikatakan sebagai pasar modal yang tidak efisien. Sebaliknya jika pasar modal mencerminkan atau mencantumkan informasi secara benar dalam sekuritas, maka pasar modal dikatakan efisien. Efisiensi dalam konteks investasi dapat diartikan dalam kalimat “*no one can beat the market*” (tidak ada seorang pun yang bisa mengambil keuntungan dalam pasar). Artinya, tidak ada seorang pun investor yang bisa menikmati atau memperoleh *abnormal return* jika pasar efisien dan

semua informasi yang ada di dalamnya dapat di akses dengan mudah dan biaya yang dikeluarkan murah, maka harga akan mengalami keseimbangan.

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan/ekspektasi. *Return* aktual merupakan *return* yang benar-benar terjadi dan merupakan selisih antara *return* yang sekarang dengan *return* yang sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Misalnya, dengan menggunakan *mean adjusted model* (model rata-rata yang disesuaikan) dengan menganggap bahwa imbas hasil ekspektasi bernilai konstan, yaitu sebesar nilai rata-rata estimasi (*estimation period*) umunya merupakan periode sebelum periode peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2010:579). *Abnormal return* yang bernilai positif apabila pasar merespon kabar baik dari suatu peristiwa dan *abnormal return* bernilai negatif apabila pasar merepon berita buruk. *Abnormal return* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman yang penting. Menurut Jogiyanto (2010:94), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbas hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbas hasil normal. Imbas hasil normal merupakan imbas hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbas hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbas hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbas hasil sesungguhnya dengan imbas hasil ekspektasi.

Menurut Akis dan Mutmainah (2012) serta Purnawasari (2017), *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Peningkatan *return* merupakan reaksi *positif* dari pasar yang

digambarkan dengan peningkatan harga saham. Reaksi tersebut biasanya diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Budiman, 2009 dalam Akis dan Mutmainah, 2012). Jika menggunakan *abnormal return*, pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada saat setelah pengumuman tersebut diterima di pasar, sebaliknya jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar pada saat setelah pengumuman tersebut diterima (Jogiyanto, 2017; Akis dan Mutmainah, 2012).

Abnormal return sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja terhadap surat berharga, yang juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang. Selain *abnormal return*, terdapat pula *Cumulative Abnormal Return*. *Cumulative Abnormal Return* merupakan jumlah seluruh tingkat keuntungan tidak normal. *Cumulative Abnormal Return* biasanya dihitung mencakup *abnormal return* dengan ukuran kecil, hanya beberapa hari. Karena compounding akan kembali normal setelah memberikan hasil yang jelas. *Cumulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. *Abnormal return* terjadi sekitar pengumuman peristiwa, misalnya merger, akuisisi, pengumuman deviden, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lain-lain. Fenomena ini juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) BEI, juga akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan.

Dalam melakukan investasi, investor akan memperoleh return saham berupa *capital gain* atau *capital loss*. Suatu investasi tidak luput dari risiko, dan dalam melakukan investasi risiko berbanding lurus dengan potensi hasil, atau dikenal dengan istilah "*high risk, high return*." Artinya, jika menginginkan imbal hasil atau keuntungan investasi yang besar, maka harus siap menanggung risiko yang tinggi. Terdapat 7 jenis risiko yang ada di dalam investasi sebagai berikut:

1. Risiko Suku Bunga

Risiko suku bunga adalah risiko yang ditimbulkan karena adanya nilai relatif aset berbunga, seperti pinjaman dan obligasi, keduanya akan memburuk dikarenakan terjadinya peningkatan terhadap suku bunga. Risiko ini bisa juga diartikan sebagai risiko yang terjadi karena adanya perubahan terhadap suku bunga yang terdapat di pasar sehingga akan berpengaruh terhadap pendapatan investasi. Secara umum, jika suku bunga mengalami peningkatan, maka harga obligasi akan menurun. Begitu pula sebaliknya jika suku bunga mengalami penurunan, maka harga obligasi akan meningkat.

2. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang terjadi akibat naik turunnya nilai aset dikarenakan perubahan sentimen pasar keuangan, seperti saham dan obligasi yang biasa disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*), artinya risiko ini tidak bisa dihindari dan pasti akan dialami oleh investor. Hal ini, akan membuat investor mengalami penurunan atas pokok investasinya (*capital loss*). Perubahan ini bisa dikarenakan beberapa hal

seperti adanya resesi ekonomi, isu, kerusuhan, spekulasi termasuk juga perubahan politik.

3. Risiko Inflasi

Risiko inflasi adalah peluang bahwa arus kas dari investasi tidak akan bernilai sebanyak di masa depan karena perubahan daya beli uang tergerus inflasi. Risiko ini berpotensi merugikan tingkat daya beli masyarakat diakibatkan kenaikan rata-rata harga konsumsi. Risiko inflasi adalah risiko yang diambil investor saat memegang uang tunai atau berinvestasi dalam aset yang tidak terkait dengan inflasi.

4. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang muncul akibat kesulitan menyediakan uang tunai dalam jangka waktu tertentu. Hal ini bisa terjadi jika pihak pengutang tidak dapat menjual hartanya karena tidak adanya pihak lain di pasar yang berminat membelinya. Hal ini berbeda dengan penurunan drastis harga aset, karena pada kasus penurunan harga, pasar berpendapat bahwa aset tersebut tidak bernilai. Tidak ada pihak yang berminat menukar aktiva kemungkinan hanya disebabkan karena kesulitan mempertemukan pihak pembeli dan penjual. Oleh karena itu, risiko likuiditas biasanya lebih besar kemungkinan terjadi pada pasar yang baru tumbuh atau bervolume kecil.

5. Risiko Valuta Asing atau Nilai Tukar Mata Uang

Risiko valuta asing adalah risiko yang disebabkan oleh perusahaan kurs valuta asing di pasaran yang dihaapkan terutama pada saat dikonvesikan ke mata uang domestik. Risiko jenis ini berkaitan dengan

fluktuasi nilai tukar uang suatu negara suatu negara terhadap mata uang negara lain. Pada umumnya, risiko jenis ini biasa disebut sebagai *currency risk* atau dengan *exchange rate risk*.

6. Risiko Negara

Risiko ini dikenal dengan istilah *sovereign risk*, dan berkaitan dengan kondisi perpolitikan negara. Dari risiko ini juga berkaitan dengan perubahan ketentuan perundang-undangan yang berimbas pada perekonomian suatu negara, yang pada gilirannya berpengaruh terhadap iklim investasi.

7. Risiko Reinvestasi

Risiko reinvestasi adalah kemungkinan bahwa arus kas investasi akan menghasilkan imbal hasil yang lebih rendah setelah diinvestasikan kembali ke instrumen investasi yang baru.

5. Trading Volume Activity (Aktivitas Volume Perdagangan)

Likuiditas saham dapat diukur dengan melihat perubahan yang terjadi pada volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Semakin besar volume perdagangan suatu saham, menunjukkan bahwa saham tersebut aktif dan sering ditransaksi di pasar modal. Volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Apabila volume perdagangan saham meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang. Sebaliknya, penurunan volume perdagangan saham

dipertimbangkan sebagai sinyal akan terjadi pembalikan kecenderungan. Volume perdagangan saham setiap periode akan ditunjukkan pada dasar (bagian bawah) suatu grafik bar yang standar. Sertipa periode (hari, minggu, dan sebagainya) volume perdagangan saham dicatat dengan bar vertikal secara langsung di bawah bar harga periode tersebut. Semakin tinggi bar volume berarti semakin besar volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya harian (Sutrisno, dkk., 2010). Ketika pengumuman mengandung informasi yang akurat, maka *trading volume activity* mengalami perubahan. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi yang valid maka *trading volume activity* tidak akan mengalami perubahan. Menurut Jogiayanto (2010) volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Untuk mempelajari tingkah laku dari pelaku pasar atau investor maka dapat dilihat dari perkembangan *trading volume activity*. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman.

Peristiwa yang menginformasikan naiknya *trading volume activity* kan sangat berguna bagi investor yang secara kontinyu akan berdampak pada saat *trading volume activity* berjumlah kecil dan harga mengalami penurunan atau harga jatuh. Kenaikan harga saham didorong dengan semakin banyaknya permintaan terhadap saham. Indikator penting untuk mempelajari tingkah laku

pelaku pasar yaitu investor adalah dengan melihat kenaikan harga saham dan *trading volume activity*. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat, setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Halim dan Hidayat, 2010). Saham yang digemari atau diminati oleh para investor dan cepat diperdagangkan, merupakan *trading volume activity* yang besar dan perdagangan saham yang sedang aktif. Ada kemungkinan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama.

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2010). Menurut Halim dan Hidayat (2010) volume perdagangan (V_t) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari (t). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasarnya bereaksi positif. Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expectd stock*

return, didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula (Chorsia. 2011). Volume perdagangan saham digunakan untuk melihat penilaian dari suatu informasi oleh investor individual dalam artian informasi tersebut membuat suatu keputusan perdagangan atau tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. Volume perdagangan saham yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan volume yang besar menunjukkan transaksi jual dan saham. Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor, dan perubahan volume perdagangan saham di pasar modal ini dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor.

6. Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dengan maksud untuk menguji kandungan informasi dalam suatu pengumuman tersebut (Hartanto, 2010:555). Harga saham tercermin dari seberapa cepat informasi itu masuk ke pasar. Apakah harga saham meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi ataukah harga saham sudah terpengaruhi sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi? Peristiwa itu sendiri ada yang dapat diduga akan terjadi dan ada pula yang sifatnya mendadak terjadi dan tidak dapat diduga sebelumnya. Studi peristiwa (*event study*) merupakan sebuah metode

studi yang mempelajari reaksi pasar atas sebuah informasi yang berasal dari suatu pengumuman.

Menurut Jogiyanto (2013), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Abnormal return* dan *trading volume activity* merupakan reaksi pasar yang akan diuji. Penelitian *event study* dilakukan untuk menguji efisiensi dari suatu peristiwa yang terjadi dan berkaitan dengan aktivitas ekonomi maupun non ekonomi. *Event study* (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk mengetahui kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2013). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi, *event study* mempelajari informasi publik yang diinformasikan oleh emiten, pemerintah dan investor dapat memberikan *signal* atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau *trend* di masa yang akan datang.

Jogiyanto (2013) menyatakan bahwa pengujian informasi dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar berreaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal*

return. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi, *event study* mempelajari informasi publik yang diinformasikan oleh emiten, pemerintah dan investor dapat memberikan signal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau trend di masa yang akan datang. Secara definisi *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Hartanto, 2014).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman atau peristiwa. Jika mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartanto, 2014). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Jogiyanto, 2010:555). Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. *Abnormal return* yang positif mencerminkan respon baik yang diterima dari kandungan informasi yang akurat atau berita yang baik. *Abnormal return* yang negatif mencerminkan respon negatif dari suatu kandungan informasi yang tidak akurat atau berita buruk.

Studi peristiwa merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman (Jogiyanto, 2010:555). Pengujian kandungan informasi atas suatu pengumuman diuji dengan menggunakan studi peristiwa. Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif (Tandelilin, 2010:565).

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Dewi (2013), untuk mengetahui pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode penelitian ini terjadi pada tahun 2009 sampai 2011 saat peristiwa tersebut diumumkan ke publik, dengan menggunakan sampel 41 perusahaan. Dari penelitian tersebut di dapatkan hasil dengan nilai signifikansi > tingkat signifikansi, yaitu sebesar $0,980 > 0,025$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $0,026 > 2,021$ sehingga H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sesudah dan sebelum pengumuman *right issue*. Sedangkan pada volume perdagangan saham, di dapat nilai signifikansi < tingkat signifikansi, yaitu sebesar $0,007 < 0,025$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-2,833 < -2,021$ sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan pengumuman *right issue* mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh pemilihan Presiden Indonesia terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang tercatat sebagai anggota indeks kompas 100. Penelitian dengan periode tahun 2014 saat pemilu Presiden Indonesia berlangsung. Pada penelitian ini di dapat hasil yaitu, tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* setelah

pemilu presiden Indonesia 2014. Sedangkan, *trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan setelah pemilu presiden Indonesia 2014 (Pamungkas, 2015).

Rahmawati dan Pandasari (2016), melakukan penelitian menggunakan fenomena Bom Plaza Sarinah untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *abnormal return* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Periode penelitian ini terjadi pada tahun 2016 saat terjadinya peristiwa Bom Plaza Sarinah. Hasil dari penelitian ini yaitu, tidak ada perbedaan rata-rata abnormal return pada saham-saham LQ 45. Diperkirakan karena perbandingannya sebelum kejadian secara umum pengaruh informasi ada tetapi penyebab pengaruh tersebut bukan karena adanya peristiwa bom Sarinah di Jakarta.

Cheng dan Christiawan (2011), melakukan penelitian menggunakan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *abnormal return*. Periode penelitian ini terjadi pada tahun 2011 saat terjadinya peristiwa pengungkapan *corporate social responsibility*. Hasil dari penelitian ini di dapat angka koefisien beta positif dan nilai sig < 0.05. Hal ini berarti terdapat pengaruh positif yang signifikan dari pengungkapan informasi CSR terhadap *abnormal return*.

Hanafie dan Diyan (2016), menggunakan pengumuman *stock split* untuk melihat ada tidaknya reaksi terhadap *abnormal return*. Periode penelitian ini terjadi pada tahun 2011 saat terjadinya peristiwa pengumuman *stock split*. Hasil dari penelitian ini, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return*.

Penelitian dengan menggunakan *corporate image award* untuk melihat reaksi terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan

sesudah peristiwa itu terjadi. Periode penelitian ini dilakukan pada tahun 2015, 2016 dan 2017 menggunakan sampel 106 perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* sebelum dan sesudah yang terjadi *corporate image award* pada tahun 2015, 2016 dan 2017. Begitu pula dengan volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan yang terjadi pada perusahaan pemenang *corporate image award* tahun 2015, 2016, dan 2017 (Jao dan Jimmiawan, 2018).

Penelitian *stock split announcement* terhadap volume perdagangan saham dan return. Dengan periode 2005 sampai 2011 dengan menggunakan sampel 30 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa $t > 1,282$ maka terdapat perbedaan yang signifikan terhadap return pada periode saat peristiwa itu terjadi. Sedangkan pada volume perdagangan saham sebelum *stock split announcement* lebih besar dari pada sesudah *stock split announcement* yang mempunyai hasil $(31,98 > 29,02)$, jadi tidak ada perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah adanya *stock split announcement* (Hernoyo, 2013).

Penelitian yang dilakukan dengan menggunakan pemilu presiden Indonesia tahun 2009. Dengan periode tahun 2009 saat pemilu presiden berlangsung, dengan menggunakan sampel 30 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa dari 15 periode pengamatan terdapat signifikansi reaksi pasar atau *abnormal return* saham pada 4 periode sebelum ($t-4, t-3, t-2, t-1$) dan 2 periode setelah ($t+6, t+7$) pemilihan presiden RI tanggal 8 Juli 2009. Disimpulkan pula bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* dan volume perdagangan antara periode 7 hari sebelum dengan 7 hari sesudah peristiwa pemilihan presiden RI tanggal 8 Juli 2009, sehingga hipotesis yang

menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham dan volume perdagangan antara periode 7 hari sebelum dengan 7 hari sesudah pemilihan presiden RI tanggal 8 Juli 2009 tidak terbukti kebenarannya (Alkaff, 2010).

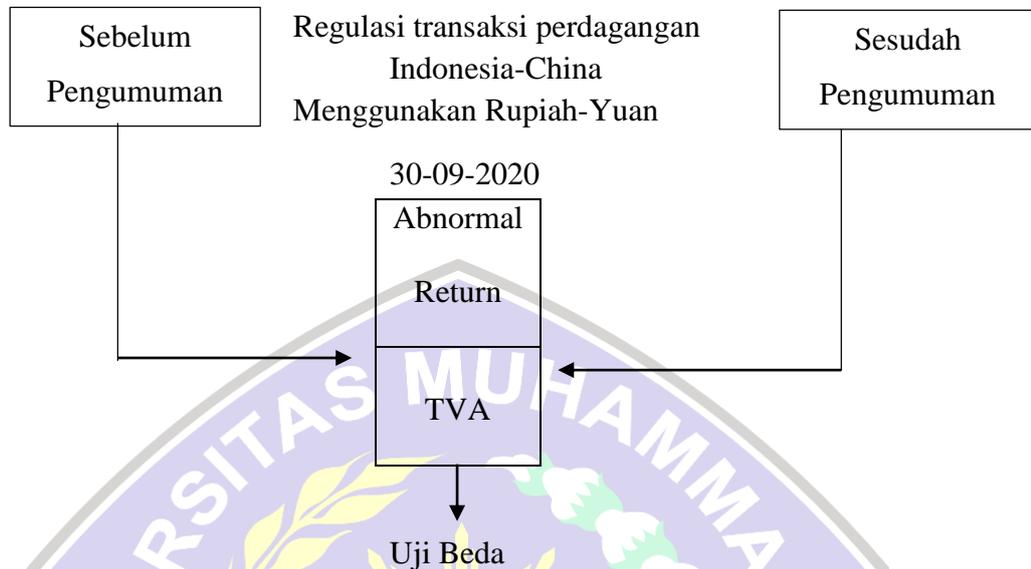
Randa dan Liman (2012), menggunakan pengumuman Indonesian *CSR awards* untuk melihat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode penelitian tahun 2011 menggunakan 21 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian adalah *abnormal return* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *CSR award*. Begitu pula dengan volume perdagangan saham yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Sadikin (2011), menggunakan peristiwa pemecah saham untuk melihat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode penelitian tahun 2007 sampai 2010 menggunakan 30 perusahaan sebagai sampel. Dengan hasil penelitian menunjukkan nilai $p\text{-value}$ $(0,773) > \alpha$ $(0,05)$, sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemecah saham. Sedangkan volume perdagangan saham memperoleh nilai $p\text{-value}$ $(0,003) > \alpha$ $(0,05)$, sehingga terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa pemecah saham.

B. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini digunakan event regulasi transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan yang diumumkan pada tanggal 30 September 2020. Peneliti ingin mengetahui dan menguji bagaimana reaksi pasar pada tanggal tersebut, bisa dikatakan pengumuman atau kesepakatan tersebut

mempunyai informasi, sebaliknnya yang tidak mengandung inforasi tidak akan menimbulkan reaksi terhadap pasar modal. Hal tersebut nampak pada gambar di bawah ini :



Dalam penelitian ini variabel yang digunakan untuk melihat reaksi pasar yang terjadi menggunakan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan atau sering disebut TVA (*Trading Volume Activity*). Dengan melihat kecepatan fluktuasi *abnormal return* di seputar tanggal kejadian peristiwa pengumuman transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan akan dapat diketahui efisien tidaknya pasar modal Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Indonesia. Seperti dalam gambar kerangka pemikiran di atas penelitian ini menggunakan uji beda untuk mengukur tingkat *abnormal return*. Uji beda disini digunakan untuk mengetahui perubahan yang terjadi terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa atau kejadian. Dalam kerangka pemikiran tersebut, gambar disebelah kiri menggambarkan *abnormal return* yang terjadi sebelum peristiwa pengumuman transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan. Sedangkan gambar sebelah kanan menggambarkan

abnormal return setelah terjadi pengumuman transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan. Jadi penelitian ini dilakukan dengan dua pengujian sekaligus, yaitu uji kandungan informasi dan uji efisiensi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan baru.

Digunakannya *trading volume activity* selain variabel *return* adalah untuk memperoleh gambaran secara komperhensif tentang reaksi pasar. Dalam melihat reaksi pasar, suatu studi bisa mengamati reaksi *trading volume activity* selain reaksi harga. Sama halnya *abnormal return*, *trading volume activity* juga menggunakan uji beda untuk mengukur tingkat *trading volume activity*. Uji beda digunakan untuk mengetahui perubahan yang terjadi terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa atau kejadian. Dalam kerangka pemikiran tersebut, gambar disebelah kiri menggambarkan *trading volume activity* yang terjadi sebelum peristiwa pengumuman transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan. Sedangkan gambar sebelah kanan menggambarkan *trading volume activity* setelah terjadi pengumuman pengumuman transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan.

C. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoristis dan hasil penemuan beberapa penelitian, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Pengaruh transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan terhadap *Abnormal Return*.

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan/ekspektasi. Menurut Akis dan Mutmainah (2012) serta Purnawasari (2017), *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Meningkatnya harga saham merupakan gambaran reaksi positif pasar dari peningkatan *return*. *Abnormal return* alat untuk mengukur reaksi pasar (Budiman, 2009 dalam Akis dan Mutmainah, 2012). Jika suatu peristiwa atau pengumuman mempunyai kandungan informasi yang akurat dan relevan, maka informasi tersebut akan memberikan *abnormal return* setelah pengumuman tersebut diterima di pasar, sebaliknya jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar pada saat setelah pengumuman tersebut diterima (Jogiyanto, 2017; Akis dan Mutmainah, 2012).

Abnormal return sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja terhadap surat berharga, yang juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang. Selain *abnormal return*, terdapat pula *Cumulative Abnormal Return*. *Cumulative Abnormal Return* merupakan jumlah seluruh tingkat keuntungan tidak normal. *Cumulative Abnormal Return* biasanya dihitung mencakup *abnormal return* dengan ukuran kecil, hanya beberapa hari. Karena *compounding* akan kembali normal setelah membetikan hasil yang jelas. *Cumulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan *return* tak normal hari

sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Abnormal return terjadi sekitar pengumuman peristiwa, misalnya merger, akuisis, pengumuman deviden, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lain-lain. Fenomena ini juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) BEI, juga akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H₀ : *Abnormal Return* berpengaruh terhadap transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan.

H_a : *Abnormal Return* tidak berpengaruh terhadap transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan

2. Pengaruh transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan terhadap TVA (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya harian (Sutrisno, dkk., 2010). Ketika pengumuman mengandung informasi yang akurat, maka *trading volume activity* mengalami perubahan. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi yang valid maka *trading volume activity* tidak akan mengalami perubahan. Menurut Jogiayanto (2010) volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Untuk mempelajari tingkah laku dari pelaku pasar atau investor maka dapat dilihat dari perkembangan *trading volume activity*. Volume

perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman.

Peristiwa yang menginformasikan naiknya *trading volume activity* kan sangat berguna bagi investor yang secara kontinyu akan berdampak pada saat *trading volume activity* berjumlah kecil dan harga mengalami penurunan atau harga jatuh. Kenaikan harga saham didorong dnegan semakin banyaknya permintaan terhadap saham. Indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar yaitu investor adalah dengan melihat kenaikan harga saham dan *trading volume activity*. Volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat pesat, setelah diterapkan otomatisasi perdagangan. Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Halim dan Hidayat, 2010). Saham yang digemari atau diminati oleh para investor dan cepat diprdagangkan, merupakan *trading volume activity* yang besar dan perdagangan saham

H₀ : *Trading Volume Activity* berpengaruh terhadap regulasi transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan

H_a : *Trading Volume Activity* tidak berpengaruh terhadap regulasi transaksi perdagangan Indonesia-China menggunakan Rupiah-Yuan