

## Bab II. Tinjauan Literatur

### II.1 Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini pada suatu instrumen keuangan atau sumber daya lain dengan harapan dapat meraup keuntungan di masa depan. Pada dasarnya investasi dibagi menjadi dua yaitu riil & aset finansial. Sebagai contoh ketika berinvestasi saham, kita tidak hanya berinvestasi dengan uang, melainkan kita juga berinvestasi ilmu dan waktu untuk belajar sebelum memulai berinvestasi dan ini merupakan investasi dalam bentuk aset riil (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

Kekayaan materi dari suatu orang pada akhirnya ditentukan oleh kapasitas produktifnya ekonomi dari suatu barang atau jasa. Kapasitas ini adalah fungsi dari aset riil seperti bangunan, tanah, mesin dan pengetahuan untuk bisa digunakan memproduksi barang atau jasa. Berbeda dengan aset riil, aset finansial adalah aset keuangan seperti obligasi dan saham yang tidak lebih dari selembar kertas maupun entri komputer yang tidak berkontribusi langsung pada kapasitas produktifnya akan tetapi adalah klaim atas pendapatan yang dihasilkan oleh *real assets* (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

Pada dasarnya aset finansial dibagi menjadi 3 yaitu *fixed income*, *equity*, dan *derivatives*. *Fixed income* menjanjikan aliran pendapatan tetap yang ditentukan oleh formula tertentu. Misalnya obligasi perusahaan yang menjanjikan bahwa pemegang akan selalu menerima sejumlah bunga tiap tahunnya. Kinerja investasi pada aset finansial sangat terkait erat dengan kondisi perusahaan penerbit (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

Tidak seperti obligasi, *equity* atau yang sering disebut saham memrepresentasikan kepemilikan di suatu perusahaan. Pemegang saham tidak dijanjikan pendapatan yang tetap, melainkan pemegang saham menerima dividen. Investasi pada saham sangat bergantung pada kinerja perusahaannya, ketika kinerja perusahaan semakin bagus maka nilai dari saham itu akan meningkat dan begitu sebaliknya. Oleh karena itu berinvestasi dalam saham memiliki risiko yang lebih besar dibanding berinvestasi di obligasi (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

Aset finansial yang ketiga adalah *derivatives* seperti opsi dan kontrak berjangka. Yang memberikan imbal hasil yang ditentukan oleh harga asset lain seperti obligasi dan harga saham. Sebagai contoh opsi dari sebuah perusahaan akan

menjadi tidak berharga jika harga saham perusahaan tersebut dibawah ambang batas atau harga “pelaksanaan” dan akan menjadi sangat berharga jika harga sahamnya berada diatas harga “pelaksanaanya”. Turunannya selain opsi adalah kontrak berjangka, dimana instrument ini sering digunakan oleh perusahaan dalam menginvestasikan uangnya di komoditas dan turunannya seperti emas, perak, gas alam, gandum dll. Kontrak berjangka dapat dijadikan juga sebagai alat untuk mengatur risiko bisnis. Sebagai contoh sebuah perusahaan dapat mengunci harga tembaga dengan membeli kontrak berjangka dari tembaga (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

## II.2 Hipotesis Pasar Efisien

Pasar modal memiliki peran utama dalam menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah menyalurkan dana dari pihak yang memiliki ke pihak yang membutuhkan. Sedangkan fungsi keuangannya adalah memberikan imbal hasil bagi pihak yang memiliki dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Kepercayaan investor dapat didukung dengan kewajaran harga saham. Hal tersebut dapat dikatakan efisiensi secara informasional dimana harga perusahaan-perusahaan mencerminkan semua informasi yang relevan. (Fama, 1970)

Pasar efisien adalah pasar dimana semua harga perusahaan yang diperdagangkan mencerminkan penuh semua informasi yang tersedia seperti laporan perubahan laba perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, dll. Pada dasarnya efisiensi pasar modal bergantung pada kondisi tertentu, terutama volume perdagangan oleh sebab itu bentuk pasar efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*weak form of the efficient market hypothesis*), dan (3) pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the effiecient market hypothesis*) masing – masing dari bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar (Fama, 1970).

### **II.2.1 *Weak form of the efficient market hypothesis***

Hipotesis pasar efisien bentuk lemah diasumsikan menggambarkan segala informasi yang terdapat di sejarah masa lalu tentang harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti harga saham yang terbentuk merupakan gambaran dari pergerakan harga saham yang memiliki kaitannya di masa lalu.

Sebagai contoh, kinerja harga suatu saham berdasarkan data historisnya akan mengalami kenaikan pada akhir tahun dan penurunan pada awal tahun. Berdasarkan teori hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahuinya dan akan melakukan perubahan strategi perdagangannya. Dalam melakukan antisipasi penurunan harga saham di awal tahun, investor pasti akan menjual saham perusahaan di akhir tahun untuk menghindari kerugian dari penurunan harga saham di awal tahun. Tindakan yang dilakukan ini menyebabkan penurunan harga saham di awal tahun dan begitu juga sebaliknya.

Cara menguji pasar efisien bentuk lemah adalah dengan cara melihat harga saham historisnya. Dalam pasar efisien bentuk lemah perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak adalah konsep statistic yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Apabila kondisi pasar terjadi seperti itu, hal ini menandakan bahwa harga yang terbentuk menggambarkan perilaku harga secara historis, dan dapat dikatakan bahwa teori pasar efisien lemah dapat terpenuhi (Fama, 1970).

### **II.2.2 *Semi-Strong form of the efficient market hypothesis***

Hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat atau yang sering disebut dengan studi peristiwa (*event study*) adalah bentuk pasar efisien dimana harga menggambarkan segala informasi public yang relevan. Pada teori ini, harga yang terbentuk karena adanya informasi di pasar seperti laporan keuangan, informasi tambahan, dan informasi-informasi yang tersedia di publik.

Menurut konsep teori ini, investor tidak bisa mendapatkan *abnormal returns*, hal ini dikarenakan semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi,

informasi yang dibaca di media social, koran, dll akan segera tercermin pada harga emiten saham yang berkaitan sehingga investor tidak mungkin mendapatkan abnormal return. pada dasarnya bentuk pasar efisien bentuk semi kuat dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi atau laporan keuangan atau yang sering disebut *fundamental analysis*. (Fama, 1970).

### **II.2.3 Strong form of the efficient market hypothesis**

Pasar efisien bentuk kuat berkaitan dengan semua informasi yang tersedia sepenuhnya menggambarkan harga dalam artian bahwa tidak ada individu yang memiliki keuntungan yang diharapkan lebih tinggi daripada yang lain karena investor memiliki akses monopoli ke beberapa informasi baik itu informasi publik maupun informasi pribadi. Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien yang paling ketat, dikarenakan harga pasar yang mencerminkan semua informasi yang ada. Efisien atau tidaknya suatu pasar modal bergantung pada bukti tentang *abnormal return* yang dapat diperoleh investor. Pengujian empiris tentang bentuk efisiensi penetapan harga kuat terbagi menjadi dua kelompok: penelitian terhadap kinerja manajer keuangan profesional dan penelitian terhadap aktivitas “orang dalam” (individu-individu yang menjadi direktur perusahaan, pemegang saham utama). Efisiensi pasar bentuk kuat merupakan bentuk efisien pasar yang paling sulit untuk diuji (Fama, 1970).

### **II.3 Mean Reversion Theory**

Pada dasarnya, tingkat volatilitas merupakan hal umum yang terjadi dalam investasi pasar keuangan. Volatilitas tinggi maupun rendah akan mati pada seiring waktu berjalan dan volatilitas akan berangsur-angsur kembali kepada tingkat rata-ratanya. Ini merupakan salah satu teknik pengembalian asset yang disebut sebagai *mean reversion*. *Mean reversion theory* menyiratkan bahwa informasi saat ini tidak memiliki pengaruh pada perkiraan volatilitas jangka panjang. Menurut Chaves & Viswanathan (2016), *mean reversion theory* dapat memberikan peluang untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi karena investor membeli saham dengan harga terendah dan menjualnya saat keuntungan lebih besar. Poterba & Summers (1988), menetapkan bahwa pengembalian harga saham ke nilai wajar mereka itu

disebabkan oleh perilaku irasional dari investor yang mengakibatkan harga saham melambung tinggi jauh dari nilai fundamental mereka.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Chadhuri dan Wu (2003) yang mempelajari perilaku pengembalian imbal hasil di 16 negara berkembang. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross sectional information* dari 16 negara berkembang selama periode 1985 – 2002. Hasil penelitian menunjukkan adanya eksistensi dari fenomena *mean reversion theory* yang menyimpulkan bahwa suatu perusahaan akan kembali ke nilai rata-ratanya masa lalu mereka setelah 30 bulan dengan objek penelitian pasar modal di negara berkembang.

#### **II.4 Risiko dan Imbal Hasil**

Risiko dan imbal hasil berinvestasi merupakan hal yang sama pentingnya bagi seorang investor. Risiko and Imbal hasil tidak dapat dipastikan, melainkan dapat diperkirakan berdasarkan pergerakan data historisnya. Imbal hasil yang diharapkan dan risiko tidak dapat langsung tampak, oleh karena itu penting bagi seorang investor untuk menghitung tingkat imbal hasil terhadap risiko yang ditanggungnya (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

Imbal hasil saham dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian keuntungan atau kerugian yang dapat dirasakan oleh investor atas suatu tindakan investasinya. Pada dasarnya investor pasti mengharapkan imbal hasil yang positif, karena tanpa adanya keuntungan yang didapatkan dari suatu investasi investor tidak akan mau melakukan investasi yang tidak memberikan potensi keuntungan. Untuk menghitung imbal hasil saham maka kita harus membandingkan selisih harga saham dengan harga sekarang. Berikut rumus perhitungan imbal hasil saham (Jogiyanto, 2009):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}} \quad (\text{II.1})$$

Keterangan:

$R_{it}$  : imbal hasil untuk saham pada waktu ke t

$P_{it}$  : Harga saham pada waktu ke t

$P_{it-1}$  : Harga saham sebelum waktu ke t

Dalam berinvestasi, risiko juga merupakan hal penting yang harus diperhatikan. Pengertian risiko adalah perbedaan antara *imbal hasil* realisasi dengan *expected return*. Untuk menghitung risiko dapat digunakan rumus standar deviasi. Berikut adalah rumus dari standar deviasi: (Fakhrudin dan Hadiano, 2001).

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}} \quad (\text{II.2})$$

Keterangan:

$SD$  : Standar deviasi

$X_i$  : nilai ke-i

$\bar{X}$  : nilai rata-rata

$n$  : jumlah observasi

Pada dasarnya risiko dapat diminimalisir akan tetapi tidak dapat dihindari pada saham karena selalu ada risiko yang disebabkan oleh faktor makroekonomi seperti suku bunga, siklus bisnis, nilai tukar mata uang, dll. Meminimalisir risiko adalah dengan cara mendiversifikasi portfolio. Dengan mendiversifikasi portfolio kita dapat mengurangi volatilitasnya sehingga memiliki risiko yang lebih minim. Ada 2 tipe risiko yaitu *systematic risiko* atau biasa yang sering disebut juga sebagai *market risiko* karena risiko ini biasanya memiliki dampak market yang luas, dan *unsystematic risiko* atau yang sering disebut *unique* atau *asset-specific risiko* karena risiko ini unik kepada perusahaan atau asset individu (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

#### II.4.1 Systematic Risk dan Unsystematic Risk

Risiko sistematis adalah risiko yang memiliki hubungan dengan perubahan yang ada di pasar secara keseluruhan. Biasanya risiko ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, keamanan, politik, dan sebagainya baik yang ada di dalam negeri maupun luar negeri. Kondisi-kondisi tersebut dapat mempengaruhi volatilitas imbal

hasil suatu investasi. Biasanya Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa diminimalisir dengan melakukan diversifikasi (Brealey & Meyers, 2000).

Risiko non-sistematis adalah risiko yang hanya berdampak pada kelompok kecil suatu asset, atau pada perusahaan terkait saja yang biasanya disebabkan oleh internal perusahaan itu sendiri seperti inefisien manajemen, proses produksi, perubahan preferensi konsumen, dll. Sebagai seorang investor kita dapat melakukan diversifikasi portfolio untuk menghilangkan risiko non-sistematis tidak seperti risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi seperti yang sudah diejelaskan pada paragraf sebelumnya (Brealey & Meyers, 2000).

Dalam berinvestasi, ada suatu imbalan yang didapatkan ketika kita menanggung risiko. Prinsip risiko menyatakan bahwa imbal hasil yang diharapkan pada sebuah asset tergantung pada risiko sistematis. Dikarenakan risiko sistematis sangat berpengaruh terhadap pengukuran *expected return*, maka kita perlu cara untuk mengukur risiko sistematis yaitu dengan menggunakan pengukuran yang disebut koefisien beta (Bodie, Kane, & Marcus 2014).

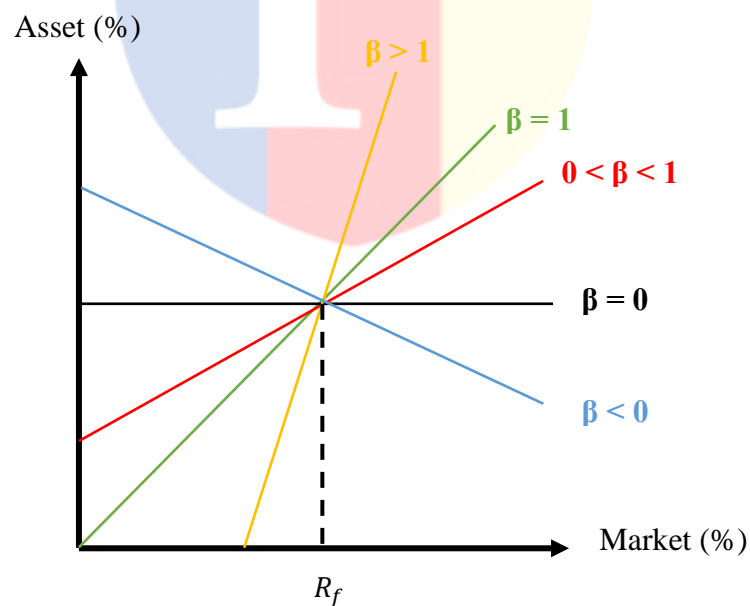
Koefisien beta merupakan hal yang sangat penting manajemen portfolio. Beta merupakan hal yang penting bagi seorang investor dalam mengontrol portfolio, karena beta mempunyai hubungan kuat antara risiko dengan imbal hasil suatu investasi. (Grinold, 1992). Pengukuran beta merupakan pengukuran yang sangat kompleks, karena mungkin saja terjadi *bias* yang dapat mempengaruhi hasil estimasi *imbal hasil* yang diharapkan pada suatu investasi. Oleh sebab itu untuk meningkatkan keakuratan estimasi *imbal hasil* dari suatu investasi diperlukan perhitungan beta yang tidak *bias*. Secara matematis koefisien beta merupakan gradien dari suatu garis yang bisa kita hitung menggunakan metode *at least-squares* (Spuchlakova dan Kliestik, 2016).

Koefisien beta adalah angka standarisasi dari suatu asset berisiko seperti sebuah saham perusahaan terhadap risiko market. Nilai dari beta itu sendiri tergantung dengan seberapa fluktuatif sebuah aset berisiko atau saham yang diperdagangkan. Berikut adalah tabel nilai koefisien beta antara imbal hasil suatu aset sekuritas dengan market.

Tabel II. 1 Tabel Nilai Koeffisien korelasi Beta Imbal hasil Saham dengan Imbal hasil Market

BETA Value	Keterangan
$\beta < 0$	<i>Imbal hasil</i> aset berbanding terbalik dengan <i>Imbal hasil</i> pasar (Ditentukan oleh indeks pasar)
$\beta = 0$	<i>Risiko Free</i> aset
$0 < \beta < 1$	<i>Imbal hasil</i> aset bergerak hampir sama dengan <i>imbal hasil</i> market akan tetapi lebih lambat dari market ( <i>defensive aset</i> ).
$\beta = 1$	<i>Imbal hasil</i> aset sama dengan <i>imbal hasil</i> aset, memiliki risiko sistematis rata-rata.
$\beta > 1$	<i>Imbal hasil</i> aset melebihi <i>imbal hasil</i> market, akan tetapi risikonya besar, dan agresif.

(Sumber: *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2016)



Gambar II. 1 Lima Opsi Pengembangan Koeffisien Beta

(Sumber: *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2016)



#### II.4.2 *Abnormal return*

*Abnormal return* merupakan suatu indikator yang menunjukkan keadaan pasar yang sedang terjadi saat ini. Pada dasarnya suatu informasi akan mempunyai nilai guna apabila informasi tersebut dapat memberikan reaksi pada transaksi yang ada di pasar modal. Kepercayaan (*belief*) dari seorang investor merupakan hal yang dapat memberikan pengaruh besar dalam pasar saham, oleh sebab itu suatu peristiwa atau informasi akan ditanggapi oleh investor beragam (Jogiyanto, 2009). Pada dasarnya hal ini terjadi karena adanya pengumuman peristiwa seperti merger dan akuisisi, pengumuman dividen, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dll.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa kecenderungan investor akan melakukan aksi jual atau beli ketika ada sebuah peristiwa atau keadaan yang diumumkan sehingga menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kurniawati (2006) bahwa pengumuman EPS yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ada di BEI mendapat reaksi pasar yang menandakan adanya *abnormal return* setelah peristiwa pengumuman EPS. Penelitian lain yang dilakukan oleh Pramono (2007), menyatakan bahwa adanya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Menurut (Jogiyanto, 2009), *abnormal return* adalah selisih antara imbal hasil yang diharapkan dengan imbal hasil aktual. *Abnormal return* dapat berbentuk positif dan negatif, jika positif maka menandakan bahwa imbal hasil yang di dapatkan (*actual return*) melebihi imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan jika negatif menandakan imbal hasil yang didapatkan (*actual return*) lebih kecil dari imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). berikut adalah rumus dari perhitungan *abnormal imbal hasil*:

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R)_{it} \quad (\text{II.3})$$

Keterangan:

$RTN_{it}$  : *abnormal return* saham ke-i untuk peristiwa ke-t

$R_{it}$  : imbal hasil aktual untuk saham ke-i untuk peristiwa ke-t

$E(R)_{it}$  : imbal hasil ekspektasi untuk saham ke-i untuk peristiwa ke-t

Paragraf baru berisikan penelitian terdahulu mengenai abnormal imbal hasil.

*Imbal hasil* ekspektasi dapat dinilai menggunakan 2 pendekatan tanpa sesuaian risiko yaitu (Jogiyanto, 2010):

1. *Mean adjusted return*
2. *Market model return*

*Mean adjusted return* merupakan ekspektasi *return* yang mempunyai nilai konstan sama dengan rata-rata *retrurn* pada periode sebelumnya. *Mean adjusted return* menunjukkan bahwa jika pasar efisien maka rata-rata imbal hasil saham itu bervariasi secara acak di seputar nilai sebenarnya (*true value*). Perhitungan *market model return* dapat dihitung dengan dua tahapan yaitu membentuk *expected return* dengan menggunakan data asli selama periode estimasi, dan dengan menggunakan model ekspektasi tersebut untuk memperkirakan *expected return* di suatu periode.

Perhitungan *expected return* dengan adanya penyesuaian risiko adalah *capital asset pricing model* (CAPM). Perhitungan CAPM mempertimbangkan risiko pasar atau risiko sistematis yang diukur menggunakan koefisien beta untuk memperhitungkan *expected return* berikut adalah rumus perhitungan *capital asset pricing model* (CAPM):

$$E(R)_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f) \quad (\text{II.4})$$

(Sumber: Sharpe dkk, 1964)

Keterangan:

- $E(R)_i$  : *Expected return*  
 $R_f$  : *Risik-free rate* (rata-rata suku bunga BI)  
 $\beta_i$  : Koefisien beta  
 $R_m$  : *Imbal hasil market* (IHSG)

Berdasarkan rumus diatas, *capital assets pricing model* (CAPM) mengindikasikan 3 hal yaitu:

1. *The pure time value of money*. Hal ini diukur dari  $R_f$  (*risik free rate*) yang menunjukkan imbal hasil dari menginvestasikan uang anda tanpa menanggung risiko.
2. *The reward for bearing systematic risik*. Sebagaimana hal ini diukur dari *risik premium* ( $R_m - R_f$ ), dimana komponen ini adalah *return* yang ditawarkan market dari menanggung *systematic risik*.

3. *The amount of systematic risik*. Hal ini diukur dengan  $\beta_i$  yang mengindikasikan nilai dari *systematic risik* dalam suatu saham.

## II.5 *Event study*

*Event study* merupakan metode statistik investigasi empiris antara harga suatu saham dan peristiwa ekonomi (Dyckman dll, 1984). Kebanyakan *event study* difokuskan pada perilaku harga saham dengan tujuan untuk menguji apakah adanya *abnormal return* yang dipengaruhi oleh suatu peristiwa yang disampaikan perusahaan. Dalam konteks perusahaan, kegunaan dari *event study* adalah untuk mengukur besarnya kinerja pergerakan harga saham pada saat suatu peristiwa tidak terduga diumumkan terhadap kekayaan dari perusahaan tersebut (Kothari & Warner, 2006).

*Event study* banyak digunakan untuk menangani masalah manjerial sebagai contoh, (Koh dan Vekatraman, 1991) melakukan studi *event study* pada pengumuman *joint ventures*. Topik ini sangat cocok dengan metode ini karena sebagai seorang analyst harus selalu mengikuti perkembangan seperti itu, karena demikian pengumuman semacam itu cenderung berpengaruh terhadap finansial yang selanjutnya berdampak terhadap *stake holder*. Pada akhirnya *event study* merupakan metode yang cocok untuk meneliti peristiwa-peristiwa diatas.

Ada banyak penelitian yang telah dilakukan baik di bidang akuntansi dan keuangan yang bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang baru saja diumumkan dengan pergerakan harga saham maupun volume transaksinya. Metode *event study* digunakan untuk peristiwa yang berkaitan dengan bisnis dan aktivitas ekonomi seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, pengumuman akuisisi atau merger.

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2008), yang meneliti dengan tentang pengaruh informasi laporan keuangan seperti arus kas, laba akuntansi, dan arus kas total terhadap harga dan imbal hasil saham. Dengan mengambil data 29 perusahaan dari BEI yang dijadikan sampel, hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi, dan arus kas total tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan harga saham akan tetapi kas dari operasional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Selanjutnya metode *event study* juga bisa digunakan untuk

menganalisis pengaruh peristiwa makro ekonomi seperti perubahan kurs, suku bunga, ataupun kebijakan ekonomi yang diumumkan atau diterapkan oleh pemerintah. seperti pada peristiwa pelantikan presiden Megawati Soekarnoputri sebagai presiden RI ke-5 yang dilakukan oleh (Santoso dan Alim, 2002) dengan meneliti informasi peristiwa tersebut dengan menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* pada peristiwa tersebut.

## II.5 Consumer goods

FMCG (*Fast moving consumer goods*) adalah produk yang terjual dengan cepat dan pada umumnya dikonsumsi secara rutin. Industri ini merupakan barang-barang yang sering dikonsumsi oleh konsumen seperti gula, perlengkapan mandi, minuman beralkohol dan non-alkohol, rokok, koran, dan majalah. Ada beberapa kategori dari FMCG (*fast moving consumer goods*). Berikut adalah tabel Jenis-jenis produk FMCG.

Tabel II. 2 Jenis produk FMCG (*Fast Moving Consumer goods*) berdasarkan kategori

Kategori	Produk
Makanan dan minuman	<i>Soft drinks</i> , biskuit, <i>snacks</i> , es krim, kopi, air kemasan, produk susu, jus, dll.
Alat perawatan rumah tangga	Detergent, sabun mandi, pembersih toilet, pewangi ruangan, dll
Alat perawatan pribadi	<i>Skin care</i> , kosmetik, parfum, deodorants, dll.

(Sumber: Rallabandi Srinivasu, 2014)

Banyak perusahaan yang bergerak di sektor FMCG (*Fast moving consumer goods*) di level nasional maupun internasional telah berkembang pesat hal ini dikarenakan FMCG merupakan produk yang dapat dijual dengan cepat dan biaya yang relative rendah. Produk-produk FMCG tergolong *low involvement product* hal

ini dikarenakan dalam keputusan pembelian produk FMCG seorang pembeli tidak memerlukan banyak pertimbangan (Kotler & Keller, 2012)

## II.6 Penelitian Terdahulu

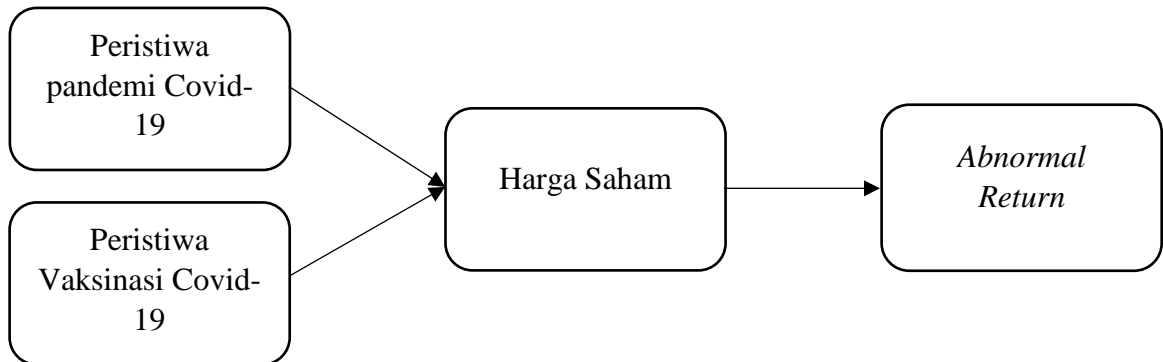
Persamaan dan perbedaan dalam hal metode, waktu dan tempat penelitian dapat terlihat dalam penelitian terdahulu. Peneliti harus menganalisis penelitian yang memiliki kesamaan di masa lalu untuk mendukung penelitian yang dilakukan. Penelitian terdahulu akan memberikan gambaran untuk penulis yang dapat dijadikan referensi.

Tabel II. 3. Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Penulis	Hasil
1.	Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham.	Tjiptowati Endang I., 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Arus kas total dan komponen arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</li> <li>- Arus kas dari operasi berpengaruh signifikan dengan return saham.</li> </ul>
2.	Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Indonesia Periode 2016-2018.	Chaerani Nisa. Muji Astuti. Christy Dwita M., 2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya perbedaan rata-rata <i>return</i> perusahaan berdasarkan 3 operasional variabel yaitu <i>cumulative average return</i> (CAR), <i>cumulative market adjusted return</i> (CMAR), dan <i>Diffrence</i> (Dif.).</li> </ul>
3.	Analisis Pengaruh Pengumuman Earning	Indah Kurniawati, 2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengumuman laba perusahaan</li> </ul>

No.	Judul Penelitian	Penulis	Hasil
	terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Tingkat Likuiditas Saham.		<p>mendapatkan,reaksi yang positif dari perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tidak ada perbedaan signifikan antara <i>bid</i> dan <i>ask spreads</i> yang menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham.</li> </ul>
4.	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham dan Volume Perdagangan Saham Harian Sebelum dan Setelah Hari Pengumuman <i>Right Issue</i>	Yunus Wahyu P., 2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Terdapat Perbedaan <i>abnormal return</i> setelah pengumuman <i>right issue</i> oleh perusahaan.</li> </ul>
5.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan ( <i>Event study</i> Saham yang Terdaftar di BEI	Lia Nur I. dan Endi Sarwoko., 2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Terjadi <i>abnormal return</i> pada pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.</li> <li>- Pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani berdampak signifikan terhadap aktivitas perdagangan pasar modal Indonesia.</li> </ul>

## II.7 Kerangka Konseptual



Gambar II. 2 Kerangka Konseptual

## II.8 Hipotesis Penelitian

### II.8.1 Pandemi Covid-19 menyebabkan *abnormal return* negatif pada sektor perusahaan *consumer goods*.

Peristiwa pandemi Covid-19 memberikan dampak yang sangat besar terhadap perekonomian Indonesia terutama di sektor pariwisata, perdagangan, transportasi dan investasi terutama bursa saham. Hingga saat ini pasar modal Indonesia masih cukup tertekan di tengah perjuangan Indonesia dalam menangani pandemi Covid-19 ini (Junaidi dan Sari, 2020).

Peristiwa ini menyebabkan IHSG (indeks harga saham gabungan) mengalami penurunan yang cukup tajam, hal ini dibuktikan hingga tanggal 17 April 2020 IHSG mengalami penurunan sebesar 25,43%. Penurunan ini diikuti penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,11% yang semulanya Rp. 7.265 Trilliun menjadi 5.368 Trilliun dengan catatan *foreign net sell* sebesar Rp. 15,01 Trilliun di pasar regular dan *foreign net buy* sebesar Rp.2,94 Trilliun di pasar non regular dan pada sektor *consumer goods* mengalami penurunan sebesar 19.71% (BEI,2020). Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya *abnormal return* saat peristiwa pandemic ini terjadi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Junaidi dan Sari, 2020), menyatakan bahwa adanya perbedaan *return* pada IHSG sebelum dan setelah peristiwa pandemic Covid-19 ini terjadi pada tahun 2020. Hal ini mendukung hipotesis penulis dalam menyatakan bahwa adanya pengaruh pandemi Covid-19 terhadap *abnormal return* pada saham sektor *consumer goods*.

H1: Pengumuman Covid-19 mempengaruhi *abnormal return* negatif pada saham sektor *consumer goods*.

### **II.8.2 Vaksin Covid-19 menyebabkan *abnormal return* positif pada sektor perusahaan *consumer goods*.**

Setelah adanya peristiwa pandemic Covid-19 banyak negara termasuk Indonesia yang mulai mencari solusi dalam menyelesaikan permasalahan Covid-19 ini yaitu dengan melakukan vaksinasi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19 agar aktivitas sehari-hari bisa cepat untuk kembali normal sehingga pemulihan ekonomi pun dapat terjadi. Ketika ekonomi bergerak positif, maka akan berdampak positif juga terhadap pasar modal Indonesia terutama indeks harga saham gabungan di Indonesia.

Pada tanggal 6 Desember 2020 vaksin sinovac yang berasal dari cina sampai di Indonesia. Uji klinis vaksin sinovac pun dilakukan dan ditargetkan akan selesai pada akhir januari 2021 dan dapat mulai didistribusikan pada awal bulan febuari 2021. Dengan adanya pengumuman ini Indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan cukup signifikan dalam kurun waktu satu hari dimana IHSG megalami kenaikan sebesar 2.07% dengan *net foreign buy* sebesar 359,45 miliar. (Yahoo finance, 2021). Dari data tersebut, hal ini dapat mendukung hipotesis diatas yang menyatakan bahwa adanya *return* positif pada sektor perusahaan sektor *consumer goods*.

H2: Pengumuman Vaksinasi Covid-19 menyebabkan *abnormal return* positif pada saham sektor *consumer goods*.