

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

1. Andri Yuwono (2013), meneliti mengenai Reaksi pasar modal di Bursa Efek Indonesia terhadap pengumuman peristiwa bencana banjir yang melanda daerah khusus Ibu Kota Jakarta tahun 2013. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji apakah peristiwa bencana banjir yang melanda DKI Jakarta tahun 2013 mampu mempengaruhi kegiatan di pasar modal Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk kedalam sektor *consumer goods industry* dan *sub sektor retail*. Analisis yang digunakan adalah *event study* dan uji beda.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif pada saham yang bergerak di sektor *consumer goods industri dan sub sektor retail* di hari peristiwa. Persamaannya adalah :

- a. Sama-sama melakukan penelitian berbasis *event study*.
- b. Periode peristiwa kedua penelitian ini sama, yaitu terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa.

Perbedaan kedua penelitian ini adalah :

- a. Pada penelitian terdahulu meneliti peristiwa alam berupa banjir, sedangkan penelitian ini meneliti peristiwa alam yang berupa erupsi.

- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada saham sektor *consumer goods industri* dan *sub sektor retail* yang digunakan untuk meneliti peristiwa alam yang berhubungan dengan banjir. Untuk penelitian ini, berfokus pada peristiwa alam yang berupa erupsi gunung Kelud yang sebagian besar berdampak pada rusaknya lahan pertanian, sehingga sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah sampel pada saham sektor pertanian serta saham sub sektor semen, karena abu vulkanik yang ditimbulkan oleh letusan gunung Kelud bisa dimanfaatkan sebagai bahan pembuatan semen.
2. I Made Joni S, dan Ni Made Dwi R. (2013), meneliti mengenai Perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* atas pengumuman kenaikan harga BBM pada saham yang tergolong LQ45. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi terhadap suatu peristiwa yang diumumkan. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 39 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian ini diuji dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil dari penelitiannya adalah tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham dan *abnormal return* atas pengumuman kenaikan harga BBM. Persamaan dari kedua penelitian ini adalah :

- a. Variabel yang digunakan sama yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- b. Sama-sama melakukan penelitian berbasis *event study*.

Perbedaan dari peneliti terdahulu yaitu :

- a. Peneliti terdahulu, meneliti peristiwa tentang kenaikan harga BBM. Pada penelitian ini, meneliti peristiwa alam yang berupa erupsi.
  - b. Menggunakan saham LQ45 sebagai sampelnya, karena saham LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan saham sektor pertanian dan sub sektor semen. Dipilihnya saham dari sektor pertanian karena pada penelitian ini, dampak yang muncul akibat peristiwa erupsi lebih banyak pada lahan pertanian yang rusak akibat abu vulkanik yang ditimbulkan oleh letusan gunung Kelud. Pemilihan sub sektor semen karena adanya pengaruh positif bagi masyarakat akibat adanya abu vulkanik yang ditimbulkan, karena abu vulkanik bisa menjadi bahan olahan semen.
  - c. Tahun penelitian yang digunakan peneliti terdahulu yaitu tahun 2013, untuk penelitian ini menggunakan tahun 2014.
3. Rica Syafitri S., Wiwik T., dan Fitrini M. (2012), meneliti mengenai dampak pergantian Menteri Keuangan RI tahun 2010 terhadap *abnormal return* perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham perusahaan perbankan sebelum, saat dan setelah peristiwa pergantian menteri keuangan tahun 2010. Sampel penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan yaitu *paired sample t-test*.

Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return (AAR)* yang signifikan saat peristiwa pergantian Menteri Keuangan. Persamaan kedua penelitian ini adalah :

- a. Menggunakan penelitian berbasis *event study*. Pada penelitian terdahulu studi peristiwanya berupa pergantian Menteri Keuangan. Pada penelitian ini, peristiwa yang diteliti yaitu mengenai peristiwa alam berupa erupsi.
- b. Jumlah sampel penelitian sama-sama 20 perusahaan.

Perbedaan pada kedua penelitian ini adalah :

- a. Pada penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis *one sample t-test* dan *independent sample t-test*.
- b. Pada penelitian terdahulu, peneliti menggunakan perusahaan perbankan sebagai sampelnya. Karena Menteri Keuangan RI yang baru ini, Agus Martowardojo berasal dari dunia perbankan dan pernah menjabat sebagai Direktur Utama Bank Mandiri yang memiliki peran penting atas keberhasilan Bank Mandiri, dan juga cukup berpengaruh positif terhadap perubahan efisiensi pasar terutama pada saham perusahaan perbankan. Pada penelitian ini, peneliti hanya meneliti pada dampak yang diakibatkan oleh letusan gunung Kelud yang merusak puluhan hektar lahan pertanian, sehingga peneliti menggunakan saham sektor pertanian dan sub sektor semen sebagai sampelnya.

4. Chen A.H, Siems T.F ,(2004) melakukan penelitian mengenai *the effects of terrorism on global capital markets*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji efek yang terjadi akibat adanya tindakan teroris yang terjadi. Sampel yang digunakan yaitu saham global sektor perbankan dan keuangan. Teknik analisis yang digunakan yaitu *paired sample t-test*.

Hasil dari penelitiannya yaitu menunjukkan bahwa pasar modal AS lebih tahan dan cepat pulih dari adanya serangan teroris daripada pasar modal global lainnya. Hal tersebut karena sebagian besar pasar dalam sektor perbankan atau keuangan memberikan likuiditas yang memadai untuk meningkatkan stabilitas pasar dan meminimalkan rasa panik investor. Persamaannya adalah Menggunakan penelitian berbasis *event study*.

Perbedaannya adalah :

- a. Peneliti terdahulu meneliti mengenai efek peristiwa teroris bagi pasar modal global. Pada penelitian ini meneliti peristiwa alam berupa erupsi gunung Kelud.
- b. Pada penelitian terdahulu menggunakan saham global sektor perbankan dan keuangan sebagai sampelnya. Pada penelitian ini akibat yang ditimbulkan oleh letusan gunung Kelud berefek pada produksi sayuran hortikultura di wilayah Jawa Timur yang terkena abu vulkanik dan kerikil-kerikil kecil. Sehingga pada penelitian ini menggunakan saham perusahaan pertanian dan sub sektor semen sebagai sampelnya.

Adapun ringkasan persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah ini

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
Andri Yuwono (2013)	Reaksi pasar modal di Bursa Efek Indonesia terhadap pengumuman peristiwa bencana banjir yang melanda daerah khusus Ibu Kota Jakarta tahun 2013	Abnormal return	Saham sektor consumer goods industri dan sub sektor retail di BEI	Event study dan uji beda	menunjukkan bahwa terdapat abnormal return positif pada saham yang bergerak di sektor <i>consumer goods industri dan sub sektor retail</i> di hari peristiwa.
I Made Joni S., dan Ni Made Dwi R., (2013)	Perbedaan <i>abnormal return dan trading volume activity</i> atas pengumuman kenaikan harga BBM pada saham yang tergolong LQ45	Abnormal return dan Trading Volume activity	Saham LQ45	Paired sample t-test	tidak adanya perbedaan <i>aktivitas volume perdagangan saham dan abnormal return</i> atas pengumuman kenaikan harga BBM.
Rika Syafitri S., Wiwik T., dan Fitriani M., (2012)	Dampak pergantian menteri keuangan RI tahun 2010 terhadap <i>abnormal return</i> perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.	Abnormal return	Saham sektor Perbankan di BEI	Paired sample t-test	menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>average abnormal return (AAR)</i> yang signifikan saat peristiwa pergantian menteri keuangan.
Chen A.H and Siems T.F. (2004)	The effects of terrorism on global capital markets.	Abnormal return	Saham pada global capital market sektor perbankan dan keuangan	Paired sample t-test	bahwa pasar modal AS lebih tahan dan cepat pulih dari adanya serangan teroris daripada pasar modal global lainnya. Hal tersebut karena sebagian besar pasar dalam sektor perbankan atau keuangan memberikan likuiditas yang memadai untuk meningkatkan stabilitas pasar dan meminimalkan rasa panik investor
Restu Juwitasari (2014)	Reaksi pasar modal terhadap bencana erupsi gunung kelud di Kediri tahun 2014	abnormal return dan volume perdagangan saham	Saham sektor pertanian dan sub sektor semen di BEI	One sample t-test, Independent sample t-test	Belum ada hasil

Sumber : Andri Yuwono (2013) , I Made J.S dan Ni Made D.R (2013) , Rika Syafitri S., Wiwik T., dan Fitriani M., (2012) , dan Chen A.H and Siems T.F. (2004).

## 2.2 Landasan Teori

Beberapa landasan teori yang mendasari pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 2.2.1 Efisiensi pasar

Pasar dimana harga semua sekuritas yang di perdagangan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia disebut sebagai pasar efisien. Oleh karena itu, aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *return abnormal* di pasar. (Eduardus Tandelilin, 2001:114)

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970) (dalam Eduardus Tandelilin, 2001:114), mengklarifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH) yaitu :

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa

datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya disadari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya, jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan hal ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental untuk memperoleh *abnormal return* pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini.

Efisiensi bentuk setengah kuat ini, dapat digunakan juga untuk menguji kandungan informasi berbagai peristiwa yang terjadi, seperti peristiwa ekonomi, politik, sosial serta peristiwa alam. Misalnya yang terjadi pada bulan Februari kemarin, terjadinya letusan gunung Kelud di Kediri yang membawa material vulkanik membuat hampir sebagian besar wilayah Jawa Timur mengalami hujan abu. Tidak hanya Jawa Timur, beberapa daerah lain di Jawa Tengah, juga mengalami hal serupa. Dahsyatnya erupsi gunung

Kelud tidak hanya mengganggu aktifitas keseharian masyarakat, tetapi juga aktifitas mengganggu aktifitas perekonomian.

### 3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak di publikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

#### **2.2.2 Event study**

*Event study* merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, Jogiyanto (2000;392).

Menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi, sosial maupun peristiwa politik, untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham. Selain itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pada sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Disebutkan dalam Jogiyanto (2000;393), jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika tidak mengandung sebuah informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Sebagaimana yang dikutip dari Suryawijaya dan Setiawan (1998;141) bahwa *event study* memiliki sejarah yang panjang dalam penelitian dipasar modal.

### **2.2.3 Abnormal return**

*Abnormal return* merupakan *return* yang didapatkan investor tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung, dan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau yang dihitung.

*Abnormal return* dapat terjadi karena adanya peristiwa-peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, peristiwa-peristiwa yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham dan lain-lain.

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return ekspektasi* (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi* sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$  = *return ekspektasi* sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

*Return* Sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Rumusny adalah :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$  = Harga penutupansaham i pada waktu ke-t

$P_{i,t-1}$  = Harga penutupan saham i pada waktu ke t-1

*Return ekspektasi* merupakan *return* yang harus diestimasi. Jogiyanto (2000:416) mengestimasi *return ekspektasi* menggunakan model estimasi sebagai berikut:

1. Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*)

Menurut Jogiyanto (2000:417) *Mean Adjusted Model* atau Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*)

$$ER_{i,t} = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,t}}{T} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$  = *Return Ekspektasi* saham i pada periode peristiwa t

$R_{i,t}$  = *Actual return* saham i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

2. Model pasar (*market model*)

Perhitungan *return ekspektasi* dengan model pasar (*market model*) menurut Jogiyanto (2000:421) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return ekspektasi* di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = Intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-1

$R_{m,j}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\epsilon_{I,j}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

3. Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*)

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menurut Jogiyanto (2000:427), menggangap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar atau dengan formula:

$$ER_{i,t} = R_{m,t} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

*Expected Return* = *Market Return* (Return Pasar)

yaitu dibentuk berdasarkan *Return* pasar (*Market Return*) yang merupakan *expected Return*.

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

$R_{m,t}$  = Return market harian

$IHSG_t$  = IHSG (*composite index*) pada waktu t

$IHSG_{t-1}$  = IHSG (*composite index*) pada waktu t-1

#### 2.2.4 Pengaruh peristiwa alam terhadap volume perdagangan

Aktivitas Volume Perdagangan Saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) adalah merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktifitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum_i^t \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum_i^t \text{saham yang beredar}} \dots\dots\dots (7)$$

Pendekatan menggunakan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada. Sehingga peneliti hanya bisa mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti. (Suryawijaya dan Setiawan, 1998 ; 142).

Peristiwa erupsi gunung Kelud yang terjadi di Kediri merupakan suatu peristiwa alam yang tidak terduga. Rata-rata volume perdagangan saham harian periode Januari sampai Juli 2014 mengalami penurunan sebesar 13,26% dibandingkan

pada periode yang sama pada tahun lalu. Nilai total transaksi juga mengalami penurunan sebesar 7,80% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun lalu. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa erupsi gunung Kelud yang terjadi di Kediri kemarin memberikan dampak bagi pasar modal, meskipun sangat kecil. Dampak tersebut dapat dilihat dari menurunnya rata-rata volume perdagangan.

### **2.2.5 Pengaruh peristiwa alam terhadap *return* saham**

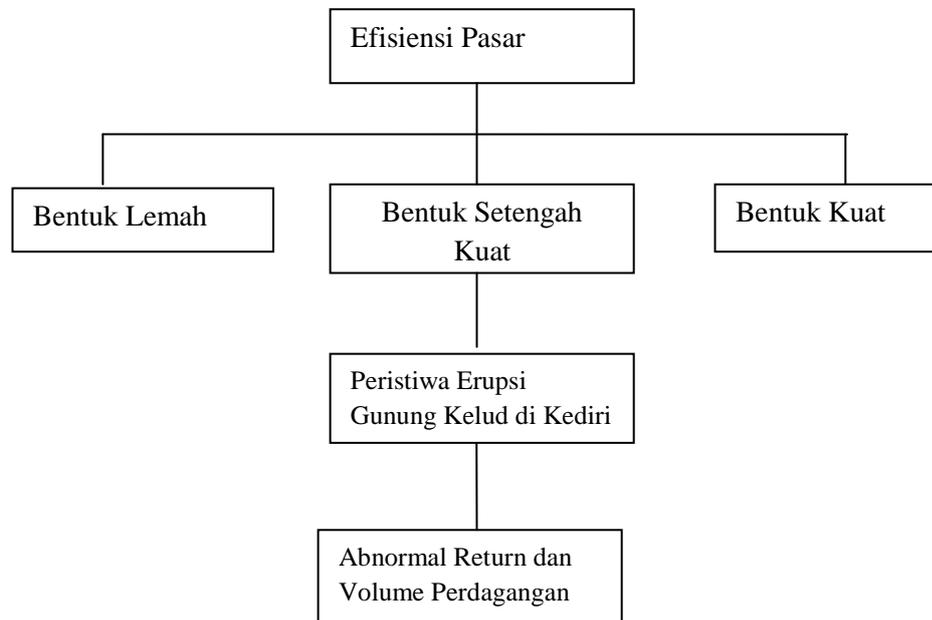
*Return* saham menurut Jogiyanto (2008:107) merupakan hasil yang diperoleh ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* dan risiko dimasa datang. *Return ekspektasi* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return ekspektasi* sifatnya belum terjadi.

Dalam melakukan investasi, investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, maka akan semakin besar pula risikonya. Sehingga dikatakan bahwa *return ekspektasi* memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi

tidak selalu harus disertai dengan investasi yang beresiko. Seperti peristiwa alam yang berupa erupsi gunung Kelud di Kediri, yang secara tidak langsung akan memberikan dampak pada pasar modal Indonesia. *Return* yang didapatkan investor juga tidak sesuai dengan apa yang diharapkan oleh investor. Hal tersebut dikarenakan terjadinya penurunan jumlah volume perdagangan yang terjadi di Bursa, sehingga *return* yang didapatkan oleh investor juga menurun atau tidak sesuai dengan apa yang diharapkan investor, sehingga para investor perlu waspada akan hal tersebut.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Pada penelitian ini, *event* yang digunakan oleh peneliti yaitu mengenai peristiwa erupsi gunung Kelud di Kediri yang terjadi pada 13 Februari 2014. Peneliti ingin mengetahui dan menguji bagaimana reaksi pasar modal terhadap peristiwa erupsi gunung Kelud di Kediri. Hal tersebut dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Sumber : diolah

Gambar 2.1  
Kerangka pemikiran

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat *abnormal return* negatif yang diterima investor pada peristiwa erupsi gunung Kelud di Kediri tahun 2014.
- H2 : Rata-rata *abnormal return* saat peristiwa erupsi lebih kecil dibandingkan sebelum peristiwa erupsi gunung Kelud terjadi.
- H3 : Rata-rata *abnormal return* saat peristiwa erupsi lebih besar dibandingkan sesudah peristiwa erupsi gunung Kelud terjadi
- H4 : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan pada periode saat dengan sesudah peristiwa erupsi gunung Kelud terjadi.