

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal sama dengan pasar yang biasa kita ketahui yakni suatu tempat untuk melakukan transaksi bagi pedagang dengan pembeli. Perbedaan antara pasar modal dengan pasar yang lain terletak pada jenis produk yang diperjual-belikan. Produk yang diperdagangkan di pasar modal ialah instrumen surat berharga yang berupa saham, obligasi, reksa dana dan instrumen *derivative* lainnya. Secara etimologis pasar sering disebut dengan bursa, *exchange*, dan *market*, sedangkan modal disebut dengan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 merupakan suatu aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek serta perusahaan publik atau lembaga profesi yang berhubungan dengan efek. Berdasarkan pasal 1 ayat 5, efek merupakan surat berharga atau surat pengakuan utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivative* dari efek.²⁰

Menurut Tandelilin, dalam artian luas pasar modal adalah suatu sistem yang mengorganisir keuangan secara umum termasuk dalam kategori ini adalah bank-bank komersil, surat berharga, dan semua perantara di bidang keuangan. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan produk berupa saham serta obligasi dengan

²⁰ Tiar Lina Situngkir,dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Non Bank*, (Magelang: Pustaka Rumah Cinta, 2022), 138.

menggunakan jasa komisioner, makelar dan penjamin (*underwriter*).²¹ Menurut John Downes dan Jordan Elliot Goodman, pasar modal merupakan pasar di mana dana modal-utang dan ekuitas diperdagangkan yang di dalamnya termasuk penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas dan juga pasar-pasar dan bursa-bursa terorganisasi.²² A. Nasution, dkk., mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk dana pinjaman jangka panjang yang berbeda dengan pasar uang yang menyediakan dana jangka pendek. Pasar modal dalam sebuah negara bukanlah sebuah lembaga, tetapi semua lembaga yang menyalurkan penawaran dan permintaan untuk modal jangka panjang dan klaim-klaim atas modal, misalnya bursa, bank, dan perusahaan asuransi.²³ Menurut Henricus W. Ismanthono, pasar modal merupakan pasar di mana modal yakni utang dan ekuitas diperdagangkan, termasuk di dalamnya penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas, serta pasar-pasar dan bursa-bursa terorganisasi. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal (*capital market*) berfungsi sebagai tempat pertukaran sekuritas jangka panjang dalam bentuk obligasi maupun saham yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun swasta bagi pemilik modal (*supplier of funds*) dan pengguna modal (*user of funds*).

Pasar modal juga dikenal dengan nama bursa efek. Pasal 1 ayat 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyebutkan bahwa bursa efek merupakan pihak penyelenggara dan penyedia sistem dan/atau fasilitas untuk mempertemukan antara penawaran jual dan beli efek pihak lain yang

²¹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 53

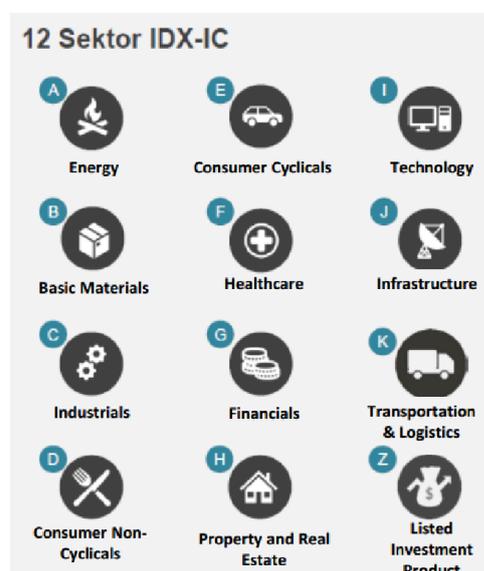
²² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana, 20017), 101.

²³ *Ibid*, 101.

bertujuan memperdagangkan efek.²⁴ Di Indonesia bursa efek disebut dengan sebutan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. *IDX Industrial Classification* atau IDX-IC diterapkan oleh BEI untuk mengklasifikasikan perusahaan tercatat. Penentuan sektor, sub-sektor, industri, dan sub-industri dalam pengklasifikasian didasarkan pada *eksposure* pasar.

Gambar 2.1

Sektor IDX Industrial Classification



Sumber: www.idx.co.id (diakses pada 4 November 2022)

Di antara 12 sektor IDX-IC tersebut, sektor energi menjadi fokus dalam penelitian ini. Sektor energi merupakan sektor yang bergerak dalam bidang produk maupun jasa yang berkaitan dengan ekstraksi energi baik energi terbarukan maupun tak terbarukan ataupun bahan bakar fosil. Pendapatan sektor ini dipengaruhi oleh harga seluruh komoditas dari perusahaan energi mulai dari minyak dan gas bumi, gas alam, batu bara, dan

²⁴ Gerinata Ginting, *Investasi dan Struktur Modal*, (Sumatra Barat: CV. Azka Pustaka, 2021), 18.

jasa penunjang energi. Sektor energi juga mencangkup perusahaan penjual komoditas maupun jasa energi pengganti (alternatif).²⁵

2. Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar didefinisikan sebagai respon atau tanggapan atas tersedianya informasi sehingga menyebabkan adanya perubahan di pasar modal.²⁶ Reaksi pasar akan muncul jika menerima informasi baik dari dalam maupun luar yang ditunjukkan dengan berubahnya harga dari saham yang berkaitan. Pasar akan bereaksi pada suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi. Ketika terdapat suatu informasi, pasar diibaratkan mendapatkan kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*), semakin besar kejutannya maka akan semakin besar pula reaksi pasar yang akan timbul. Penelitian yang membahas tentang reaksi pasar karena terjadinya suatu peristiwa disebut dengan studi peristiwa. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang berkaitan dan perubahan volume perdagangan sekuritas. Reaksi pasar ini dapat dinilai berdasarkan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

3. Peristiwa Invasi Rusia Ke Ukraina

Rusia menginvasi Ukraina pada 24 Februari 2022 yang disebabkan oleh khawatirnya Rusia apabila Ukraina bersekutu dengan NATO. Apabila hal tersebut terjadi, Rusia menganggapnya sebagai ancaman bagi

²⁵ Shifa Nurhaliza, "Investor Yuk Intip Daftar Saham Per Sektor IDX-IC", idxchannel.com, diakses pada 6 Oktober 2022 pukul 19.13, <https://idxchannel.com/market-news/investor-yuk-intip-daftar-saham-per-sektor-idx-ic>

²⁶ Yoshinta Irene Jehanu, Skripsi: *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Makasar: Universitas Hasanuddin, 2017), 16.

kedaulatannya.²⁷ Dampak dari adanya invasi ini adalah timbulnya berbagai kecaman dari berbagai negara dan timbulnya sanksi. Salah satu sanksi yang harus diterima Rusia adalah pelarangan perdagangan minyak bumi oleh negara Uni Eropa dan Amerika Serikat. Larangan ini berakibat pada langkanya minyak dunia karena Rusia merupakan negara produsen minyak bumi terbesar di dunia yang mengakibatkan naiknya harga minyak bumi dan mengakibatkan krisis energi dunia serta inflasi.²⁸

4. Teori Sinyal

Teori sinyal memaparkan bahwa suatu sinyal yang dikirim oleh pengirim informasi mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang berguna bagi penerima informasi.²⁹ Teori sinyal ialah sebuah teori yang menjelaskan krusialnya sebuah informasi yang telah diterbitkan menjadi pengumuman yang akan memberikan sinyal kepada pelaku pasar sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi.

Munculnya informasi pada saat terjadinya pengumuman yang kemudian informasi tersebut diterima pelaku pasar, maka investor akan mengolah dan melakukan analisis atas informasi yang diperoleh apakah termasuk sinyal positif (*good news*) atau sinyal *negative* (*bad news*). Investor yang telah menerima sebuah informasi akan mengolah informasi dan menganalisis secara rinci dan sungguh-sungguh dalam memprediksi seberapa

²⁷ Gaizka Ayu Satara, *Pertanggungjawaban Rusia Atas Invasi Terhadap Ukraina*, Althea: Jurnal Ilmu Hukum Volume 5 Nomor 1, 2021, 74.

²⁸ Christian Krisna Yonathan Huka dan Lusianus Heronimus Sinya Kelen, *Dampak Invasi Rusia ke Ukraina Terhadap Average Return Perusahaan Industri Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, JUREMI: Jurnal Riset Ekonomi Volume 2 Nomor 1, 2022, 73.

²⁹ Hamdan Firmansyah, dkk., *Pengantar Ilmu Perekonomian, Investasi dan Keuangan*, (Bandung: Media Sains Indonesia, 2022), 165.

besar pengaruh dari informasi yang diterima terhadap harga sekuritas yang bersangkutan. Terdapat dua faktor dalam melakukan pertimbangan terhadap suatu informasi yakni ketersediaan informasi itu sendiri dan kecanggihan atau *sophisticated* investor dalam menganalisa apakah informasi tersebut adalah sinyal yang dapat dipercaya atau *hoax*.³⁰ Sinyal positif (*good news*) sebuah pengumuman akan memberikan motivasi kepada pemodal untuk melakukan investasi yang kemudian berdampak pada perubahan volume perdagangan saham, sedangkan pengumuman yang memberi sinyal buruk (*bad news*) akan menahan investor untuk melakukan investasi sebab informasi yang diterima tidak memiliki prospek yang baik bagi emiten.³¹

5. Teori Efisiensi Pasar

Suatu pasar modal penting untuk bereaksi kepada suatu informasi sehingga tercapai harga ekuilibrium terbaru. Suatu pasar modal disebut efisien apabila terjadi reaksi pada pasar secara cepat dan akurat atas adanya informasi guna tercapainya harga ekuilibrium baru yang menggambarkan informasi yang ada.³² Harga ekuilibrium atau harga yang terbentuk ketika pasar dalam keadaan seimbang terjadi ketika harga dari asset berada pada tingkatan di mana harga-harga tersebut tidak dapat memberikan insentif untuk melakukan perdagangan spekulatif. Pada saat tercapainya harga keseimbangan baru, para investor hanya akan memilih portofolio pasar dan portofolio pasar ini merupakan portofolio asset yang berlaku optimal.³³ Diperlukan kebijakan

³⁰ Zarah Puspitaningtyas, *Prediksi Risiko Investasi Saham*, (Yogyakarta: Griya Pandiva, 2015), 33.

³¹ Sri Handini dan Erwindah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020), 315.

³² Hamonangan Siallagan, *Teori Akuntansi Edisi Pertama*, (Sumatra Utara: LPPM UHN Press, 2020), 264.

³³ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi*, (Klaten: Lakeisha, 2020), 93.

ekonomi untuk menjaga pasar agar tetap berada dalam keadaan yang seimbang dengan mengintervensi keseimbangan pasar melalui pengendalian harga terendah atau tertinggi. Pengendalian harga terendah adalah penetapan batas bawah harga suatu saham, sedangkan pengendalian harga tertinggi adalah penetapan batas atas harga suatu saham.

Efisiensi pasar modal membuat harga sekuritas cepat bereaksi terhadap informasi penting yang berhubungan dengan sekuritas tersebut.³⁴ Pasar modal yang kurang efisien menyebabkan harga sekuritas yang ada tidak menggambarkan seluruh informasi yang tersedia atau terjadi *delay* pada proses menyesuaikan harga..³⁵ Kunci utama dalam pengukuran efisiensi suatu pasar modal adalah korelasi antara harga saham dengan informasi yang beredar di pasar. Efisiensi pasar yang berkaitan dengan informasi yang diperoleh disebut sebagai efisiensi pasar berdasarkan informasi, di mana terjadi reaksi pasar terhadap informasi yang diterbitkan. Konsep *Efficient Market Theory* (EMT) mengemukakan bahwa investor mengikutsertakan informasi yang diterima dalam pengambilan keputusannya.

Terdapat beberapa peristiwa yang dapat menyebabkan suatu pasar menjadi efisien, diantaranya adalah:³⁶

- a. Investor merupakan *price taker* yang artinya seorang investor tidak dapat mempengaruhi suatu harga dari sekuritas karena harga dari suatu sekuritas dipengaruhi oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.

³⁴ Septia Sakinah Rizki Utama, Ayu Ashara Harahap, dan Maryam Batubara, *Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM) Vol. 2 No 1, 2022, 1476.

³⁵ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*, (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017), 226.

³⁶ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2019), 627-628.

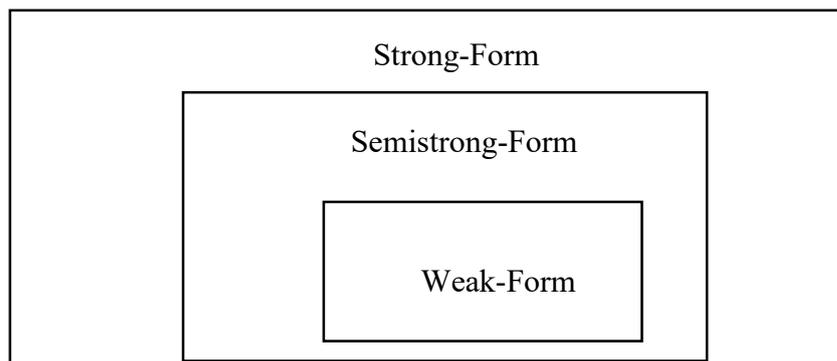
Hal ini dapat terjadi apabila pelaku pasar yang terdiri dari institusi dan individual yang rasional mampu untuk menginterpretasikan informasi dengan baik sebagai bahan analisis, menilai, dan melakukan transaksi jual-beli sekuritas.

- b. Informasi tersedia bagi seluruh pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan informasi tersebut memiliki harga yang murah. Pada umumnya pelaku pasar mendapatkan informasi melalui siaran radio atau televisi, melalui koran atau majalah, maupun melalui media masa lainnya sehingga informasi tersebut didapatkan secara bersamaan.
- c. Informasi didapatkan secara acak (*random*) dan setiap pengumuman informasi sifatnya acak antara informasi satu dengan informasi yang lainnya. Hal ini berarti investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mempublikasikan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi secara penuh dan cepat terhadap sebuah informasi yang dipublikasikan, sehingga harga dari suatu sekuritas akan berubah sesuai dengan informasi yang diterima untuk mencapai sebuah keseimbangan yang baru. Hal ini dapat tercapai apabila pelaku pasar adalah individu yang cangguh sehingga mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan baik dan cepat.

Eugne F. Fama mengklasifikasikan efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk yang bertujuan untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap reaksi pasar. Ketiga bentuk tersebut saling berhubungan satu sama lainnya. Hubungan ketiga bentuk efisiensi tersebut merupakan tingkatan kumulatif, di mana efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form*) merupakan bagian dari

efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong-form*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong-form*) juga merupakan bagian dari efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form*) seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 2.2
Bentuk Efisiensi Pasar



Sumber: Jogiyanto Hartono, 2019.³⁷

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Apabila harga sebuah saham merupakan cerminan penuh data dari masa lampau (historis) yang berupa data harga saham dan volume maka pasar disebut sebagai efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form*). Artinya harga saham yang terbentuk saat ini sesuai dengan pergerakan saham di masa lampau.³⁸ Informasi masa lampau pada efisiensi pasar bentuk lemah tidak dapat dipergunakan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*.

³⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2019), 610.

³⁸ I Nyoman Sujana, *Pasar Modal yang Efisien*, *Ekuitas-Jurnal Pendidikan Ekonomi* Vol. 5 No. 2, 2017, 35.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Efisiensi pasar disebut setengah kuat (*semistrong-form*) apabila data yang digunakan investor untuk mengambil keputusan merupakan data dari masa lampau dan seluruh informasi yang diterbitkan seperti *financial report*, pengumuman pasar modal, informasi ekonomi moneter internasional, peraturan perundang-undangan, kasus ketatanegaraan, peristiwa sosial, hukum, dan hal lainnya yang dapat berdampak pada ekonomi dalam negeri.³⁹ Analisis teknikal dan fundamental digabung untuk melakukan perhitungan nilai saham pada pasar efisien bentuk setengah kuat. Pada pasar efisien bentuk ini investor menerima *abnormal return* namun tidak dalam kurun waktu yang panjang.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Efisiensi pasar disebut kuat (*strong form*) ketika investor menggunakan data dari masa lampau, informasi yang diterbitkan untuk umum maupun informasi yang bersifat tertutup (*private*).⁴⁰ Contoh dari informasi tertutup adalah hasil dari riset yang dilakukan oleh lembaga riset di luar perusahaan. Informasi ini menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi karena perhitungan dilakukan menggunakan informasi yang lebih lengkap, sehingga pada efisiensi pasar dengan bentuk kuat tidak ada pemodal yang menerima *abnormal return*.⁴¹

³⁹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 2015), 227.

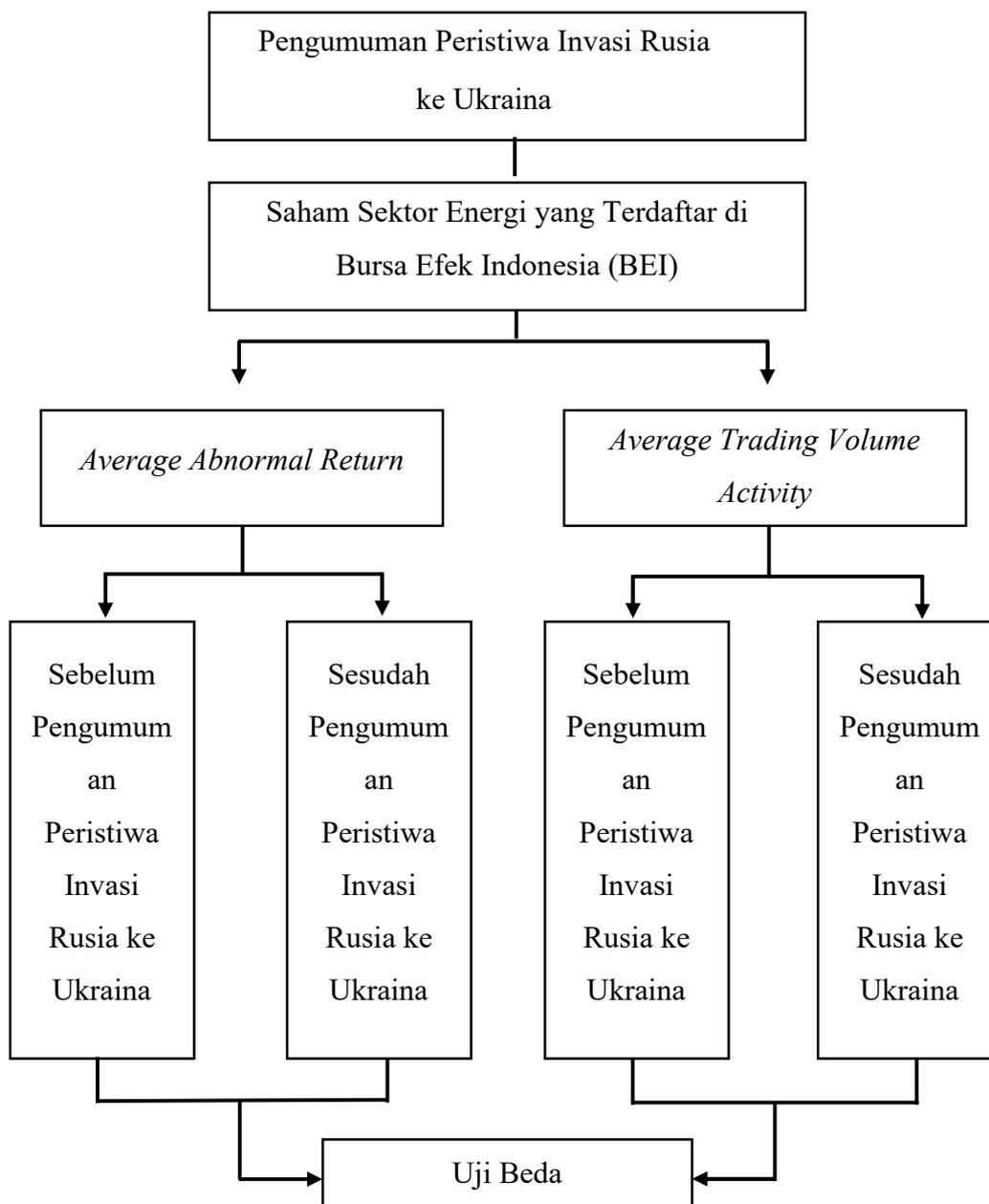
⁴⁰ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*, (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017), 227.

⁴¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2019), 610.

B. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir muncul dari pemikiran penelitian yang berasal dari fakta, pengamatan, dan tinjauan literatur yang berisi teori dan konsep sebagai dasar dari penelitian sehingga menjelaskan korelasi antar variabel penelitian.⁴²

Berikut ini merupakan kerangka berpikir dalam penelitian ini:



⁴² Dominikus Dolet Unaradjan, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, 2019), 92.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis menjadi jawaban sementara atas adanya dugaan sehingga masih perlu pembuktian melalui data empiris yang telah dikumpulkan.⁴³

1. Perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina

Suatu pasar modal harus memiliki sifat likuid dan efisien untuk membuat seluruh praktisi pasar tertarik untuk melakukan investasi.⁴⁴ Pasar modal bersifat likuid berarti seluruh pelaku pasar modal mudah untuk bertransaksi (jual-beli) instrumen keuangan di pasar modal. Efisiensi pasar berarti pasar yang merespon secara cepat dan akurat agar tercapainya harga ekuilibrium terbaru guna menggambarkan informasi yang tersedia sepenuhnya. Pasar bereaksi dengan berubahnya harga dari suatu saham yang bersangkutan dan diukur melalui *abnormal return*. Apabila terdapat suatu informasi dalam pengumuman peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina maka reaksi yang diberikan pasar akan menimbulkan *abnormal return*, namun jika tidak terdapat suatu informasi dalam pengumuman peristiwa invasi Rusia terhadap Ukraina maka tidak akan menimbulkan *abnormal return*.

Hasil penelitian yang dilakukan Randy Hidayat menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa Aksi Damai 212 pada sektor industri dan kimia.⁴⁵ Dari penjelasan di atas maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

⁴³ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta: 2015), 96.

⁴⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), 9.

⁴⁵ Randy Hidayat, *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Politik Pada Saham Perusahaan LQ-45 Di BEI*, *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 7 No. 2, 2018, 203.

H₁: adanya perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa invasi Rusia ke Ukraina yang dilihat dari *average abnormal return* saham perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia

2. Perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa invasi Rusia ke Ukraina

Sebuah informasi akan membawa sinyal yang positif (*good news*) atau sinyal yang negatif (*bad news*). Sinyal positif (*good news*) yang diberikan oleh sebuah pengumuman akan memotivasi investor untuk melakukan investasi yang kemudian berdampak pada perubahan volume perdagangan saham, sedangkan pengumuman yang memberi sinyal buruk (*bad news*) akan menahan investor untuk melakukan investasi sebab informasi yang diterima tidak memiliki prospek yang baik bagi emiten.⁴⁶ Peningkatan ataupun penurunan minat investor dalam melakukan investasi akan tercermin dalam berubahnya jumlah perdagangan saham (*trading volume activity*).

Hasil penelitian yang dilakukan Mela Febrinugraheni menyatakan bahwa hasil uji beda menunjukkan terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return*, dan terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* emiten index LQ45 pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman serangan operasi militer Rusia terhadap Ukraina tanggal 24 Februari 2022.⁴⁷ Dari penjelasan diatas maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

⁴⁶ Sri Handini dan Erwindah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020), 315.

⁴⁷ Mela Febrinugraheni, Skripsi: *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Serangan Operasi Militer Rusia Terhadap Ukraina (Event Study pada Emiten yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia)*, (Yogyakarta: UPN Veteran Yogyakarta, 2023), 4.

H₂: adanya perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa invasi Rusia ke Ukraina yang dilihat dari *average trading volume activity* perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia.