

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. DESKRIPSI TEORI**

##### **1. PASAR MODAL**

Pasar modal yaitu tempat di mana pedagang dan pembeli melakukan transaksi. Perbedaannya terletak pada jenis produk yang diperjualbelikan. Produk sekuritas seperti saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif lainnya tersedia di pasar modal. Secara etimologis, istilah "modal" merujuk pada efek, sekuritas, atau saham, sedangkan "pasar" sering disebut sebagai bursa efek, bursa, atau pasar.

Pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi. Pasar ini menyediakan tempat untuk perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti surat utang (obligasi), reksa dana, saham, instrumen derivatif, dan lainnya. Pasar modal merupakan wadah utama untuk kegiatan investasi. Instrumen jangka panjang yang diperdagangkan meliputi saham, reksa dana, obligasi, right, waran, serta instrumen derivatif seperti futures, options, dan lain-lain. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Pasar modal mencakup kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta melibatkan perusahaan publik dan lembaga profesi yang terhubung dengan efek. Efek sendiri mencakup surat berharga

seperti surat utang, unit penyertaan dalam kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, serta instrumen derivatif berbasis efek.<sup>21</sup>

Menurut Tandelilin, pasar modal merujuk pada sistem yang mengatur keuangan secara keseluruhan, termasuk di dalamnya bank-bank komersial, serta seluruh lembaga perantara di bidang keuangan. Sementara dalam pengertian sempit, pasar modal mengacu pada pasar yang terstruktur dan berfokus pada perdagangan produk seperti saham dan obligasi, dengan melibatkan jasa komisioner, makelar, dan penjamin emisi (*underwriter*).<sup>22</sup>

Pasal 1 Ayat 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Bursa efek merupakan lembaga yang bertugas mengelola serta menyediakan sistem dan fasilitas untuk mempertemukan pihak penjual dan pembeli efek guna memperdagangkan efek. Di Indonesia, bursa ini dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.<sup>23</sup>

## 2. REAKSI PASAR

Reaksi pasar adalah respons atau timbal balik terhadap informasi yang tersedia, yang kemudian menyebabkan perubahan di pasar modal. Pasar akan merespons jika menerima informasi, baik dari dalam maupun luar, yang

---

<sup>21</sup> Krista Yitawati and Hery Sumanto, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten," *YUSTISIA MERDEKA : Jurnal Ilmiah Hukum* 6, no. 2 (2020): 74–77.

<sup>22</sup> Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017).

<sup>23</sup> R. Deden Adhianto, "Investasi Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor Pemula," *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)* 4, No.1, no. 1 (2020): 32–44.

tercermin dalam perubahan harga saham<sup>24</sup> Reaksi pasar terjadi ketika suatu peristiwa mengandung informasi tertentu. Informasi tersebut dapat dianggap sebagai kejutan atau sesuatu yang tidak terduga, di mana semakin besar tingkat kejutan, semakin signifikan pula reaksi pasar yang muncul. Penelitian yang menganalisis reaksi pasar akibat suatu peristiwa dikenal dengan studi peristiwa. Reaksi pasar dapat diamati melalui fluktuasi harga sekuritas dan volume perdagangan sekuritas. Penilaian terhadap reaksi pasar biasanya dilakukan dengan mengukur *abnormal return* dan *trading volume activity*.

### 3. TEORI EFISIENSI PASAR

Pasar modal dituntut untuk merespons informasi guna mencapai keseimbangan harga yang baru. Menurut Jogyanto Hartono, efisiensi pasar tercapai apabila pasar mampu merespons informasi secara cepat dan akurat, sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi yang tersedia.<sup>25</sup> Harga ekuilibrium, yaitu harga yang terbentuk saat pasar mencapai keseimbangan, tercapai ketika harga aset berada pada tingkat yang tidak mendorong aktivitas perdagangan spekulatif. Setelah tercapainya harga keseimbangan baru, investor biasanya akan memilih portofolio pasar, yaitu kumpulan aset yang dinilai paling optimal sesuai dengan kondisi pasar saat itu.<sup>26</sup> Kebijakan ekonomi diperlukan

---

<sup>24</sup> Yoshinta Irene Jehanu, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" (Universitas Hasanuddin Makasar, 2017).

<sup>25</sup> Hamonangan Siallagan, *Teori Akuntansi Edisi Pertama* (Sumatra Utara: LPPM UHN Press, 2020).

<sup>26</sup> Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi* (Klaten: Lakeisha, 2020).

untuk menjaga pasar tetap seimbang dengan melakukan intervensi melalui pengaturan harga minimum atau maksimum.

Efisiensi di pasar modal memungkinkan harga sekuritas merespons dengan cepat terhadap informasi penting mengenai sekuritas tersebut. Pasar modal yang tidak efisien dapat menyebabkan keterlambatan dalam proses penyesuaian harga atau harga sekuritas yang tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.<sup>27</sup> Hubungan antara harga saham dan informasi pasar merupakan metrik utama yang digunakan untuk menilai efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar informasi mengacu pada efisiensi pasar ketika pasar bereaksi terhadap informasi yang dapat diakses. Menurut Teori Pasar Efisien (EMH), investor mempertimbangkan informasi saat membuat keputusan. Ada berbagai acuan yang dapat menjadikan suatu pasar efisien, di antaranya:<sup>28</sup>

- a. Investor bertindak sebagai *price taker*, yang berarti mereka tidak memiliki kemampuan untuk memengaruhi harga sekuritas. Harga sekuritas ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran dari banyak investor. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar, baik institusi maupun individu yang bertindak rasional, mampu mengolah informasi dengan baik untuk analisis, penilaian, serta mengambil keputusan dalam transaksi jual beli saham.

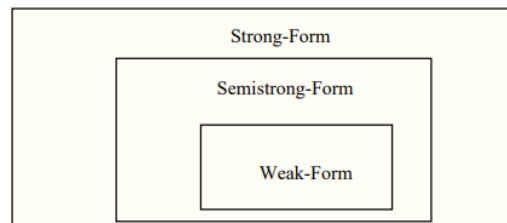
---

<sup>27</sup> Tandililin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*.

<sup>28</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi 11*.

- b. Informasi dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara bersamaan dengan biaya yang rendah. Biasanya, pelaku pasar memperoleh informasi melalui media seperti radio, televisi, surat kabar, majalah, atau platform media lainnya, sehingga informasi tersebut tersedia secara serentak bagi semua pihak.
- c. Informasi diperoleh secara acak, dan setiap pengumuman informasi bersifat acak antara satu sama lain. Artinya, investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengeluarkan informasi baru.
- d. Investor merespons secara cepat dan penuh terhadap informasi yang dipublikasikan, sehingga harga sekuritas akan bergerak untuk mencapai keseimbangan baru yang sesuai dengan informasi tersebut. Hal ini hanya mungkin terjadi jika pelaku pasar memiliki tingkat keahlian yang tinggi dalam memahami dan menafsirkan informasi dengan cepat dan akurat.

Efisiensi pasar diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yang bertujuan untuk mengkaji reaksi pasar terhadap informasi empiris. Tiga bentuk ini saling terkait, dengan hubungan yang bersifat kumulatif. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form*) adalah komponen dari efisiensi pasar bentuk semikuat (*semistrong-form*), dan efisiensi pasar bentuk semikuat (*semistrong-form*) juga termasuk dalam efisiensi pasar bentuk kuat (*strong-form*), seperti yang digambarkan di bawah ini:



**Gambar 2.1 Bentuk Efisiensi Pasar**

Sumber: Jogiyanto Hartono

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar bisa disebut efisien bentuk lemah (*weak-form*) apabila harga saham mencerminkan seluruh informasi historis, seperti data harga dan volume saham. Dalam situasi ini, harga saham yang ada saat ini mencerminkan pergerakan harga di masa lalu. Pada efisiensi pasar bentuk lemah, informasi historis tidak dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan abnormal.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat (*semistrong-form*) jika data yang digunakan oleh investor meliputi informasi dari masa lalu serta berbagai informasi yang dimunculkan, seperti laporan keuangan, pengumuman pasar modal, informasi ekonomi global, kebijakan, dan peristiwa sosial yang dapat mempengaruhi perekonomian domestik. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, investor dapat menghasilkan keuntungan abnormal, namun hal ini hanya terjadi dalam periode yang terbatas.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) yaitu saat investor menggunakan informasi dari masa lalu, data yang diluncurkan untuk khalayak, serta pengetahuan yang bersifat privat (tersembunyi) dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, pada pasar efisien bentuk kuat, tidak ada investor yang dapat memperoleh *return abnormal*.

#### 4. TEORI SINYAL

Teori sinyal atau *signaling theory* menjelaskan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan cenderung menyampaikan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan untuk mengungkapkan informasi tersebut didasari oleh adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal.<sup>29</sup>

Pihak internal perusahaan atau manajemen memiliki pengetahuan yang lebih mendalam terkait operasional dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar seperti investor, kreditur, *underwriter*, dan pengguna informasi lainnya. Untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pihak luar melalui laporan keuangan yang

---

<sup>29</sup> L. M. Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, "Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda," *Journal of Manajemen Studies* 51, no. 8 (2014).

terpercaya dan kredibel. Laporan keuangan tersebut akan memberikan kepastian terkait prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Sinyal atau isyarat adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang positif cenderung menghindari penjualan saham dan lebih memilih mencari pendanaan melalui sumber lain, seperti utang yang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung menjual sahamnya.

Pengumuman emisi saham oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen menilai prospek perusahaan kurang maksimal. Jika perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat menekan harga saham, karena investor melihatnya sebagai sinyal negatif yang mengindikasikan prospek yang kurang baik.<sup>30</sup>

Dengan demikian, kenaikan harga saham atau tingginya nilai saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui kenaikan harga saham. Teori sinyal terkait dengan nilai perusahaan, karena jika perusahaan gagal atau tidak dapat memberikan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka akan terjadi

---

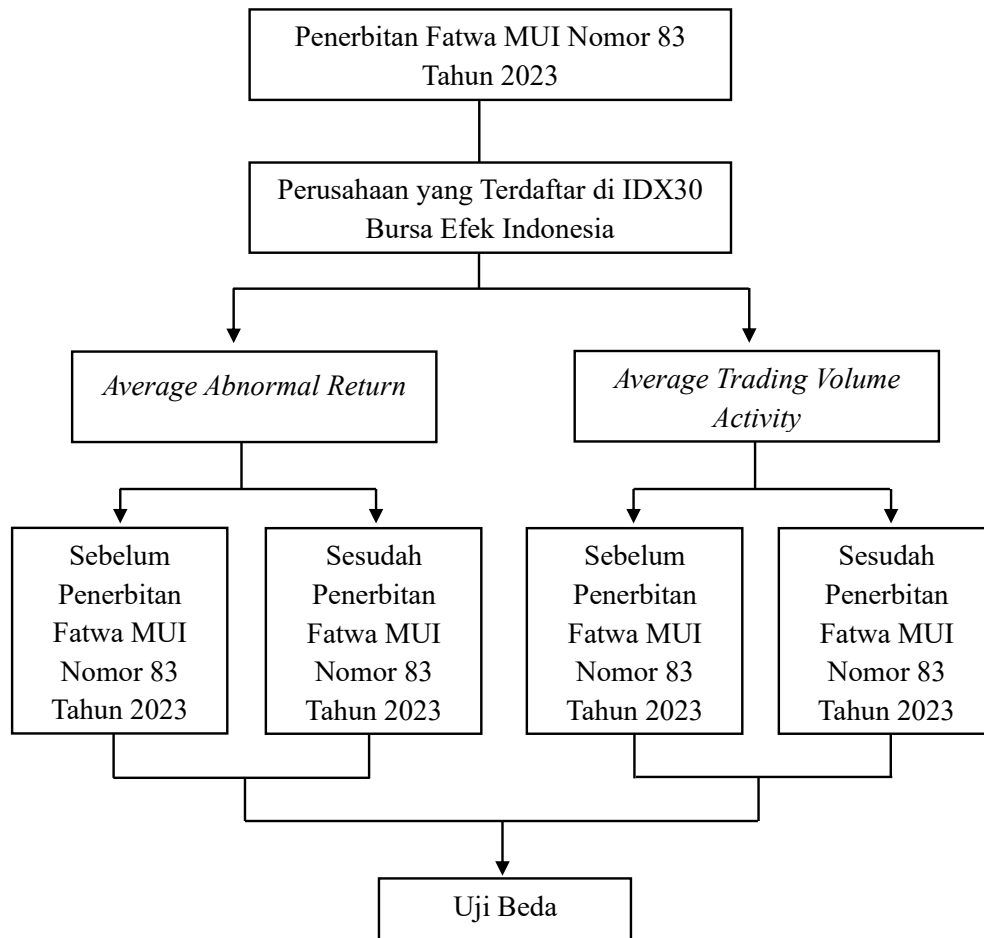
<sup>30</sup> J. Przepiorka, W., & Berger, "Signaling Theory Evolving: Signals and Signs of Trustworthiness in Social Exchange," *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation* (2017): 373–392.

ketidaksesuaian antara nilai perusahaan yang diharapkan dan nilai sebenarnya. Artinya, nilai perusahaan bisa berada di atas atau di bawah nilai yang sebenarnya.

## **B. KERANGKA BERPIKIR**

Kerangka berpikir terbentuk oleh gagasan penelitian yang didasarkan pada data akurat, observasi, dan tinjauan pustaka yang mencakup teori serta konsep sebagai landasan penelitian, sehingga mampu menggambarkan hubungan antar variabel yang diteliti.

Berikut adalah kerangka berpikir dalam penelitian ini:



**Gambar 2. 2 Kerangka Berpikir**

### C. HIPOTESIS

Hipotesis adalah pernyataan awal yang belum diverifikasi dan menjadi landasan dalam penelitian. Hipotesis penelitian, juga dikenal sebagai hipotesis kerja ( $H_a$  atau  $H_1$ ), dirumuskan untuk menjawab masalah penelitian dengan menggunakan teori-teori yang relevan. Hipotesis ini bukan didasarkan pada fakta langsung atau data yang ada di lapangan, melainkan dirancang sebagai dugaan sementara yang perlu diuji dan dibuktikan melalui pengumpulan data.

Proses pengujian hipotesis dilakukan dengan metode ilmiah untuk melihat apakah hipotesis yang diajukan sesuai dengan fakta atau temuan di lapangan. Jika hipotesis tersebut terbukti benar, maka akan memberikan kontribusi bagi pemahaman yang lebih mendalam mengenai topik penelitian. Sebaliknya, jika hipotesis terbukti salah, penelitian dapat menunjukkan bahwa ada faktor-faktor yang perlu ditinjau ulang atau variabel-variabel lain yang memengaruhi hasil yang diharapkan. Dengan kata lain, hipotesis penelitian berfungsi sebagai panduan awal untuk mengarahkan proses penelitian dan membantu peneliti dalam merumuskan langkah-langkah selanjutnya.<sup>31</sup>

Dari penelitian yang akan dilakukan, dibuat hipotesis sebagai berikut:

1.  $H_0$ : tidak terdapat pengaruh *average abnormal return* terhadap harga saham sebelum, saat, dan setelah terbitnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada perusahaan sektor IDX30 di bursa efek Indonesia.

---

<sup>31</sup> Dominikus Dolet Unaradjan, *Metode Penelitian Kuantitatif* (Jakarta: Grafindo, 2019).

H1: Terdapat pengaruh Pengaruh *Average Abnormal Return* terhadap harga saham sebelum, saat, dan setelah terbitnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada perusahaan sektor IDX30 di bursa efek indonesia.

2. H0: Tidak terdapat pengaruh *Average Trading Volume Activity* terhadap harga saham sebelum, saat, dan setelah terbitnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada perusahaan sektor IDX30 di bursa efek indonesia.

H1: Terdapat pengaruh *Average Trading Volume Activity* terhadap harga saham sebelum, saat, dan setelah terbitnya Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada perusahaan sektor IDX30 di bursa efek indonesia.