

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Teori *Efficient Market Hypothesis*

###### a. Pengertian *Efficient Market Hypothesis*

Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) merupakan sejarah yang penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan yang berkaitan dengan informasi akuntansi memproyeksi kinerja sekuritas oleh Fama pada tahun 1970, teori ini menghubungkan antara peran berita dengan perilaku pelaku pasar yang ditunjukkan dengan harga saham yang sudah melantai di bursa efek (pasar modal).<sup>1</sup> Fama menyatakan bahwa untuk membuktikan apakah suatu pasar dapat dikatakan efisien harganya, memerlukan dua arti. Pertama, perlu diartikan harga yang “sepenuhnya mencerminkan” informasi. Kedua, anggaphlah seluruh berita yang beredar dan memiliki kaitan “sepenuhnya direfleksikan” oleh harga yang harus disesuaikan.<sup>2</sup> Fama mengartikan pasar efisien sebagai kondisi pasar yang harganya selalu mencerminkan seluruhnya dengan berita yang beredar, harga saham akan berfluktuatif jika terdapat sentimen baru yang seharusnya tidak dapat ditebak sebelumnya. Fama juga berpendapat bahwa dalam pasar efisien tidak boleh seorang pun yang berhak mendapatkan imbal hasil yang diterima lebih tinggi dari pada *average* pasar walaupun memiliki berita yang bersifat tertentu (*private*).<sup>3</sup>

Konsep dasar yang menjadi pokok teori Pasar Efisien (*Efficient Market*) bahwa semua berita yang beredar dapat dicari dengan sangat mudah dan murah diterima oleh pelaku pasar. Karena pada pasar efisien seluruh berita dapat diakses oleh pasar tanpa adanya hambatan, maka harga-harga aset keuangan secara cepat sepenuhnya dapat mencerminkan berita yang telah beredar sesuai aset keuangan tersebut. Artinya, harga-harga aset keuangan yang terdapat pada pasar

---

<sup>1</sup> Nor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2” (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 297

<sup>2</sup> Frank J. Fabozzi, “Manajemen Investasi”, Terj. Tim Salemba Empat (Jakarta: Salemba Empat, 1999), 245

<sup>3</sup> Mahyus Ekananda, “Manajemen Investasi” (Jakarta: Erlangga, 2019), 159

menjadi cerimanan dari beerita yang tersedia atau “*stock prices reflect all available information*”.<sup>4</sup>

Dengan demikian *Efficient Market* disini dapat diartikan bahwa efisiensi merupakan perolehan informasi yang tersedia di pasar, baik dalam pasar modal maupun pasar uang. Konsep efisiensi pasar membahas tentang bagaimana pasar memberi respon terhadap berita yang memberikan pengaruh fluktuaktifnya harga sekuritas menuju ke harga keseimbangan yang sesuai. Pasar yang efisien adalah pasar yang mengelola berita, dimana harga-harga sekuritas yang diteliti pada kurun waktu tertentu yang didasarkan pada evaluasi yang “benar” dari seluruh berita yang beredar dan tersedia pada saat itu.<sup>5</sup>

#### b. Syarat-Syarat Pasar Efisien

Tolak ukur utama yang digunakan untuk mengukur sejauhmana suatu pasar dapat disebut efisien adalah seberapa cepat suatu berita yang baru dipublikasikan (*new release*) dapat teraplikasikan oleh pelaku pasar sehingga mencerminkan penyesuaian harga keseimbangan (ekuilibrium) harga sekuritas baru dipasar. Harga sekuritas akan dengan mudah fluktuatif akibat beredarnya infromasi baru terkait dengan sekuritas.<sup>6</sup> Berikut merupakan syarat-syarat efisiensi pasar:

- 1) Harga sekuritas ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari banyaknya pelaku pasar.
- 2) Berita beredar secara luas untuk semua pelaku pasar pada waktu yang sama dan harga untuk memdapatkan beredar tersebut murah.
- 3) Berita dihasilkan secara *random* dan setiap pengumuman berita sifatnya tidak dapat ditentukan kapan suatu emiten akan memberikan berita yang baru.
- 4) Pasar selalu dalam kondisi keseimbangan. Jika pasar senantiasa dalam kondisi keseimbangan, sehingga harga-harga sekuritas mencerminkan informasi tersebut.
- 5) Harga naik dan turun secara bebas. Harga tidak diawasi oleh pihak manapun baik pembeli atau

---

<sup>4</sup> Nor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2”, 298

<sup>5</sup> Nor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2”, 299

<sup>6</sup> Nor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2”, 299

penjual saham. Mereka tidak dapat mempengaruhi harga dan mereka juga dilarang melakukan manipulasi harga oleh peraturan perundang-undangan.

- 6) Pelaku pasar memberikan reaksi secara cepat terhadap berita yang baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan nilai keseimbangan sebenarnya akibat keluarnya informasi.<sup>7</sup>

Jika kondisi-kondisi diatas dapat terpenuhi maka akan tercipta pasar efisien dimana para pelauku pasar dengan cepat bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas jika muncul pengumuman informasi yang baru dipasar. Kondisi akan menjadi berbeda pada pasar yang tidak efisien, harga sekuritas akan lambat atau tidak mencerminkan semua informasi yang beredar. Pada pasar efisien terjadi keterlambatan informasi karena adanya hambatan dalam mengakses informasi.<sup>8</sup>

### c. Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Berdasarkan hasil pengujian empiris efisiensi pasar menunjukkan bahwa terdapat tiga macam bentuk pasar efisien berdasarkan jenis informasinya yaitu *strong-form test*, *semi-strong-form test*, dan *weak form test*.<sup>9</sup> Kebutuhan informasi yang diperlukan dalam *strong-form* atau pasar kuat lebih lengkap daripada yang diperlukan oleh *semi-strong-form* atau pasar semikuat. Sementara kebutuhan informasi yang dipakai pada pasar semikuat lebih lengkap dibandingkan dengan kebutuhan informasi pada *weak-form* atau pasar lemah.<sup>10</sup>

- 1) Pasar efisien bentuk kuat (*strong-form*)

Pasar disebut efisien dalam bentuk kuat apabila harga pasar saham sepenuhnya secara akurat mewakili dari semua informasi yang beredar, baik informasi publik maupun informasi nonpublik (*private*).<sup>11</sup> Pada pasar efisien bentuk kuat, para investor tidak dapat hasil diatas rata-rata normal (*abnormal return*) dari ketersediaan informasi. Pengujian pasar efisien bentuk kuat (*strong-form*) berkaitan dengan apakah investor individual

<sup>7</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 161

<sup>8</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 299

<sup>9</sup> Noor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 300

<sup>10</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 162

<sup>11</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 163

maupun institusi mendapatkan akses secara murah dan luas terhadap informasi yang relevan dalam pembentukan keseimbangan harga pasar.<sup>12</sup>

2) Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien disebut dalam bentuk semi kuat apabila harga pasar saham benar-benar mewakili semua informasi yang telah beredar (termasuk informasi yang berbeda) yang telah dikeluarkan dalam laporan keuangan perusahaan.<sup>13</sup> Data pasar (*market data*) yang secara historis memberikan pengaruh pada harga dan volume yang terjadi pada pasar efisien bentuk semi kuat, seperti: laba (*earning*), dividen, pemecahan saham (*stock split*), *announcement*, pengembangan produk baru (*new product development*), kesulitan pembiayaan (*financing difficulty*) dan perubahan dalam pembukuan keuangan (*accounting changes*).<sup>14</sup> Pengujian pasar efisien bentuk semi kuat berkaitan dengan kecepatan pasar dalam melakukan penyeimbangan harga terhadap informasi baru, selain dari informasi data pasar (harga dan volume). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat para pelaku pasar bisa mendapatkan laba atas rata-rata normal (*abnormal return*) yang biasa terjadi pada sekitar pengumuman informasi.<sup>15</sup>

3) Pasar efisien bentuk lemah (*weak-form*)

Pasar efisien disebut dalam bentuk lemah karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham yang dilakukan pelaku pasar hanya memakai data harga dan volume pada masa lalu.<sup>16</sup> Harga-harga saham yang dijualbelikan pada market sepenuhnya merupakan cerminan dari data pasar yang secara historis telah terjadi pada masa lalu seperti data harga dan volume, dan tidak terdapat harga (*value*) saham pada pasar saat ini yang dijelaskan karena prediksi perubahan harga pada waktu yang akan datang. Pada pasar efisien bentuk lemah ini, para investor dalam menentukan keputusan untuk

---

<sup>12</sup> Noor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 300

<sup>13</sup> Jogiyanto Hartono, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 11", (Yogyakarta: BPFE, 2017), 607

<sup>14</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 163

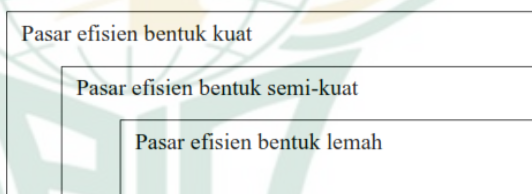
<sup>15</sup> Noor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 301

<sup>16</sup> Mohammad Samsul, "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio" (Jakarta: Erlangga, 2006), 270

membeli dan menjual saham menggunakan analisis teknikal.<sup>17</sup>

Pada tahun 1991, Fama menjelaskan mengenai penyempurnaan atas pembagian pasar efisien. Pasar efisien bentuk lemah disempurnakan menjadi klasifikasi pasar yang lebih bersifat general untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Pasar efisien bentuk semi kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*). Sedangkan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat diubah menjadi pengujian informasi privat (*private information*).<sup>18</sup> Tujuan atas penyempurnaan tersebut adalah untuk membedakan tiga bentuk pasar yang efisien diantara yang satu dengan yang lain. Hubungan antara ketiga pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat, dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti yang terlihat pada gambar 2.1 dibawah ini:

**Gambar 2.1** Tingkat Kumulatif Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Tingkat Kumulatif Bentuk Pasar Efisien

Pada penelitian kali ini peneliti memilih menggunakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat pada studi peristiwa (*event studies*) mengenai reaksi pasar terhadap adanya peristiwa invasi yang dilakukan oleh Rusia terhadap Ukraina.

## 2. *Event Studies*

*Event studies* menjelaskan bagaimana respon harga saham dipasar terhadap peristiwa yang sedang terjadi, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun saat setelah terjadinya peristiwa tersebut.<sup>19</sup> *Event studies* adalah analisis teori pasar efisien yang

<sup>17</sup> Mahyus Ekananda, “Manajemen Investasi”, 162

<sup>18</sup> Noor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2”, 305

<sup>19</sup> Mahyus Ekananda, “Manajemen Investasi”, 168



mengaitkan antara pengumuman berita yang dikeluarkan perusahaan terhadap harga saham perusahaan yang berkaitan. Pokok dari *event studies* adalah mengaitkan antara kecepatan berita yang dipublikasikan perusahaan dengan *value* pasar saham.<sup>20</sup> *Event studies* meneliti bagaimana terjadinya suatu *event* mempengaruhi nilai saham di pasar pada saat peristiwa terjadi dan jangka waktu setelah peristiwa tersebut terjadi. Apakah nilai saham akan berfluktuatif setelah *event* tersebut terjadi atau apakah harga saham tersebut akan terdampak sebelum *event* tersebut secara resmi terjadi.<sup>21</sup>

Banyak peristiwa yang akan memberikan pengaruh terhadap nilai saham di pasar setelah peristiwa itu terjadi dan karakteristik yang dimiliki peristiwa-peristiwa tersebut memiliki perbedaan. Besarnya pengaruh setiap peristiwa terhadap harga setiap saham tidaklah sama, selain itu tingkatan dampak suatu peristiwa terhadap nilai saham juga berbeda-beda.<sup>22</sup> Peristiwa *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, *warran*, saham bonus, saham deviden, dan deviden tunai memiliki dampak terhadap harga saham dengan tingkat lebih lambat. Sedangkan kejadian sporadis yang terjadi tidak setiap tahun melainkan dapat terjadi kapan saja akan memberikan dampak langsung dan sangat cepat terhadap nilai saham dipasar. Para pelaku pasar akan mempertimbangkan dampak suatu peristiwa terhadap nilai saham agar dapat membuat keputusan yang sesuai untuk menjual atau membeli saham setelah terjadinya peristiwa tersebut.<sup>23</sup>

Berikut merupakan beberapa penelitian tentang *event studies* yang pernah dilakukan. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Roll pada tahun 1962 untuk menentukan dampak pengumuman pemecahan nilai saham terhadap kecepatan kandungan informasi yang disebarluaskan oleh perusahaan terhadap pembentukan harga keseimbangan pasar saham yaitu dengan menguji pengumuman *stock split* terhadap harga saham. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan disekitar pengumuman *stock split* sangat rendah, sehingga temuan tersebut menunjukkan bukti efisiensi pasar.<sup>24</sup> Intinya pemecahan nilai saham sendiri merupakan keputusan yang dilakukan perusahaan untuk memecah harga saham dari satu

---

<sup>20</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 311

<sup>21</sup> Moh Samsul, "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", 273

<sup>22</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Portofolio", 169

<sup>23</sup> Moh Samsul, "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", 274-275

<sup>24</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 311

lembar saham menjadi dua, tiga atau jumlah lembar saham lainnya. Berdasarkan teori, perilaku ini hanya berdampak kecil atau tidak memberikan pengaruh terhadap *value* perusahaan, sehingga dalam pasar yang efisien informasi *stock split* tidak akan memberi dampak terhadap perubahan harga yang berarti. Dengan demikian tingkat keuntungan yang diperoleh sebelum dan sesudah pemecahan nilai saham sebagian besar stabil sehingga dapat dijadikan bukti adanya efisiensi pasar.<sup>25</sup> Penelitian mengenai *event studies* yang kedua adalah penelitian yang dilakukan oleh Husnan pada tahun 1993 yang meneliti pengaruh pengumuman emisi saham baru (*right issue*) terhadap nilai saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman informasi *right issue* belum bisa mencerminkan harga saham.<sup>26</sup> Penelitian *event studies* yang ketiga meneliti reaksi harga pasar saham pada saat terjadinya fenomena runtuhnya gedung *World Trade Center* (WTC) di New York yang terjadi pada tanggal 11 September 2001 yang menewaskan ribuan manusia. Kejadian ini diperkirakan akan memberikan dampak terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta karena sebagian besar ekspor Indonesia ditujukan ke Amerika Serikat. Karena fenomena tersebut tidak dapat diantisipasi sebelumnya karena tidak ada kemungkinan informasi yang bocor sebelumnya mengenai peristiwa tersebut, maka dampak terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia akan terasa setelah kejadian runtuhnya gedung WTC. Akibat runtuhnya gedung WTC *cummulative return* yang diterima mulai hari +1 sampai +15 selalu menunjukkan negatif dimana harga saham selalu menurun dan berfluktuasi selama beberapa periode sebelumnya.<sup>27</sup>

Temuan dari ketiga penelitian *event studies* tersebut agar dapat dimanfaatkan ketika fenomena yang sejenis kembali terjadi dimasa yang akan datang, maka para investor dapat membuat keputusan dengan cepat untuk melakukan jual atau beli saham untuk mengamankan return yang telah dimiliki atau meminimalisir kerugian. Penelitian pengaruh suatu fenomena terhadap harga saham diperlukan pembatas batas periode waktu penelitian sebelum dan sesudah peristiwa. Jika peristiwa diberi tanda dengan "0", maka sebelum terjadinya peristiwa diberi tanda

---

<sup>25</sup> Eduardus Tandililin, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama" (Yogyakarta: BPFE, 2001), 128

<sup>26</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 311

<sup>27</sup> Moh Samsul, "Pasar Modal dan Manajemen Portoflio", 276

negatif: -5, -10, dan -15, dan setelah terjadinya peristiwa diberi tanda plus: +5, +10, dan +15 dimana 15 hari sebelum dan sesudah tanggal terjadinya peristiwa. Durasi waktu penelitian yang dibutuhkan tergantung pada karakteristik yang terdapat pada peristiwa, sementara peristiwa seblumnya yang terjadi dapat dijadikan sebagai panduan. Penentuan periode penelitian dapat berupa harian, mingguan, atau bulanan.<sup>28</sup> Semakin singkat periode waktu penelitian dapat meminimalisir dampak dari luar event (peristiwa lain).<sup>29</sup>

### 3. Pasar Modal

#### a. Pengertian Pasar Modal

Di Indonesia pasar modal telah lahir sejak masa penjajahan kolonialisme Belanda. Pasar modal Indonesia didirikan oleh pemerintah Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 yang diberi nama *Vereniging voor de Effecrenhandel* di Jakarta. Kemudian dilanjutkan pendirian pasar modal di Surabaya dan Semarang. Perkembangan pasar modal di Indonesia dimulai setelah pemerintah Hindia-Hindia mengakui kedaulatan dan pemerintah menciptakan Undang-undang Darurat No. 13 untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia yang ditutup pada 10 Mei 1940 akibat adanya Perang Dunia Kedua.<sup>30</sup>

Pasar modal adalah suatu mekanisme yang mempertemukan penjual dan pembeli produk keuangan dalam rangka investasi. Menurut Robert Ang "*Market is defined as any situation in which buyers and seller can negotiate the exchange of a commodity or group commodity*". Pasar modal merupakan kondisi dimana, penjual dan pembeli mendapatkan ruang untuk menawarkan komoditas keuangan dan modal. Modal yang dimaksud disini baik modal dalam bentuk hutang (obligasi dan sukuk) maupun modal ekuitas (*equity*).<sup>31</sup>

Pengertian pasar modal dalam literatur lain mengartikan bahwa pasar modal ialah sistem yang mempertemukan beberapa pihak yang mempunyai dana banyak (*big fund*) dengan pihak yang akan mengakuisisi dan

<sup>28</sup> Moh Samsul, "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio", 276-277

<sup>29</sup> Monita Khoiriah, dkk, "Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020", *E-JRA* 9, no. 11 (2020): 125

<sup>30</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 37-38

<sup>31</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 14



menjual surat berharga untuk mendapatkan dana modal. maka pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperdagangkan surat berharga atau efek. Sedangkan tempat atau wadah berlangsungnya perdagangan efek tersebut disebut sebagai bursa efek, oleh sebab itu bursa efek merupakan definisi lain dari pasar modal secara teori.<sup>32</sup>

Pasar modal secara umum merupakan tempat atau sistem, dimana sistem tersebut mempertemukan anantara pihak pembeli dan penjual dengan tujuan melaksanakan transaksi instrumen keuangan. Sementara pasar modal syariah secara singkat dapat didefinisikan sebagai pasar modal yang menggunakan prinsip-prinsip syariah islam dalam transaksi bisnis dengan melarang kegiatan seperti riba, judi (*gharar*), mengadu nasib dengan spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal di Indonesia telah banyak memperkenalkan instrumen-instrumen keuangan yang syariah, seperti obligasi dan saham yang menggunakan prinsip-prinsip syariah islam. Semua sistem transaksi pada pasar modal syariah yang memperdagangkan efek syariah juga telah disesuaikan hukum syariah islam yang mana dilarang untuk memonopoli dan penipuan. Sedangkan yang disebut dengan efek syariah adalah surat-surat berharga yang mana di dalam peraturan perundang-undangan dibagian pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, serta cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah islam yang telah ditetapkan melalui fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI.<sup>33</sup>

Menurut kaidah dalam fikih, semua bentuk transaksi ekonomi atau muamalah diperbolehkan untuk ditransaksikan selama tidak berlawanan dengan apa yang telah dilarang dalam ajaran islam. Berikut merupakan jenis-jenis transaksi yang bertentangan dalam pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 9 ayat 2, yaitu:

- 1) *Najsy*, menciptakan penawaran jual beli yang palsu;
- 2) *Bay' al-ma'dum*, mentransaksikan barang yang belum dipunyai (*short selling*);

---

<sup>32</sup> Eduardus Tandelilin, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama", 13

<sup>33</sup> Andri Soemitra, "Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama" (Jakarta: Kencana, 2009), 111-112

- 3) *Insider trading*, menyampaikan berita yang tidak benar atau memanfaatkan berita publik untuk meningkatkan keuntungan lebih dari transaksi yang dilarang;
- 4) Berinvestasi pada bisnis yang saat transaksinya (nisbah) penghasilan lebih dominan dibandingkan modalnya.<sup>34</sup>

Berikut dasar hukum berinvestasi pasar saham di Indonesia berdasarkan Al-qur'an Surah Al-Luqman ayat 34 sebagai berikut:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisinya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat, dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim, dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok, dan tidak seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal*” (QS. Al-Luqman:34)<sup>35</sup>

Maksud dari ayat tersebut ialah bahwa Allah telah menunjukan dengan jelas pada ayat tersebut jika tidak akan ada satu orang pun yang bisa mengetahui apa yang akan dikerjakan, diusahakan, atau kejadian apa yang akan terjadi esok hari secara pasti. Karena ketidaktahuan tersebut menjadikan manusia dituntut untuk melakukan usaha atau ikhtiar, misalnya dengan melakukan investasi atau menanam modal sebagai media menyiapkan *financial freedom* masa depan. Hasil merupakan hak prerogatif Tuhan, tetapi yang diutamakan ialah menaati aturan-aturan syariat islam dalam semua hal termasuk dalam kegiatan berinvestasi.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Muhammad Nafik HR, “Bursa Efek dan Investasi Syariah” (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 199

<sup>35</sup> Al-Qur'an, Al-Luqman Ayat 34, Al-Qur'an dan Terjemahannya (Jakarta: Departemen Agama RI, 1992), 414

<sup>36</sup> Hayatul Fajri, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus Mahasiswa Program Studi Ekonomi Syariah UIN Ar-Raniry Banda Aceh)” (Skripsi, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Darussalam-Banda Aceh, 2018): 12-13

## b. Jenis-Jenis Pasar Modal

Jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu pasar primer atau pasar perdana dan pasar sekunder.

### 1) Pasar Perdana

Pasar perdana atau pasar primer (*primary market*) ialah penjualan saham yang pertama kali kepada investor dalam periode waktu yang telah ditentukan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut listing atau diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian lain dari pasar perdana adalah pasar yang menawarkan saham pertama kali ke publik (*go-publik*) yang mana transaksinya bersifat satu arah yakni investor sebagai pemesan atau pembeli saham, dan emiten sebagai penjual saham melalui penjamin emisi dan agen penjualan. Jadi transaksi yang terjadi di pasar perdana bukan antara investor dengan investor melainkan investor dengan emiten. Dalam pasar perdana, investor yang memesan saham akan mendapatkan sesuai dengan penjatahan yang telah ditetapkan oleh pihak emisi atau *underwriter*.

### 2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar yang terjadi setelah pasar perdana, yang mana seluruh kegiatan transaksi yang dilakukan tidak lagi antara emiten dengan investor, tetapi transaksi antara investor dengan investor. Pembentukan harga yang terjadi dipasar sekunder saat tawar-menawar dan negosiasi yang terjadi menggunakan sistem yang diberi nama JATS (*Jakarta Automatic Trading Sistem*) dan penyelesaian transaksi yang terjadi pada KPAI (PT Kliring Penjamin Efek Indonesia). Harga saham yang telah masuk dalam papan transaksi pada pasar sekunder, akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham diantara para pelaku pasar. Pasar sekunder dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*).

#### a) Pasar lelang

Pasar lelang atau *auction market* merupakan pasar skuritas yang menyertakan proses penawaran saham pada sebuah alokasi fisik yang melalui perantara broker/pialang sehingga tidak

dapat secara langsung melakukan transaksi antara penjual dan pembeli.

b) Pasar negosiasi

Pasar negosiasi atau negotiated market merupakan pasar yang melibatkan hubungan dealer saham ataupun investor individu yang dapat melakukan pembentukan harga pasar saham dan sekuritas lainnya yang tersendiri diluar papan bursa. Pasar negosiasi ini biasa juga disebut dengan pasar diluar bursa atau pasar OTC (*over the counter*) atau pasar ketiga (*third market*).<sup>37</sup>

c. **Manfaat Pasar Modal**

Pasar modal memiliki peran dan fungsi yang bermanfaat dalam roda perekonomian negara karena pasar modal memberikan fasilitas bagi kepentingan perusahaan dan pelaku pasar dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.<sup>38</sup> Berikut beberapa manfaat lain dari pasar modal, yaitu:

- 1) Menyediakan pembiayaan modal bagi perusahaan
- 2) Menyediakan wadah investasi bagi investor
- 3) Memberikan gambaran *leading indicator* yang menunjukkan kondisi ekonomi negara
- 4) Menjual sebagian kepemilikan saham perusahaan kepada masyarakat (publik)
- 5) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, serta mendirikan bisini yang transparan dan berkembang
- 6) Membuka lapangan kerja baru yang menarik
- 7) Memperbesar kesempatan pada perusahaan untuk terus berkembang
- 8) Alternatif investasi yang memberikan return dan risk yang bisa analisa dan diperhitungkan
- 9) Menciptakan transparansi untuk dunia bisnis dan akses kontrol sosial.<sup>39</sup>

4. **Saham**

a. **Pengertian Saham**

---

<sup>37</sup> Mahyus Ekananda, "Manajemen Investasi", 22-24

<sup>38</sup> Khaerul Umam dan Herry Sutanto, "Manajemen Investasi", (Bandung: Pustaka Setia, 2017), 59

<sup>39</sup> Andri Soemitra, "Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi", 113

Saham dapat diartikan sebagai salah satu instrumen keuangan yang diperjualbelikan dalam pasar modal yang paling dikenal karena asaham memiliki tingkat return yang tinggi.<sup>40</sup> Saham atau *stock* merupakan sebuah tanda bukti penyertaan modal atau kepemilikan perusahaan. Selain itu, saham juga dapat didefinisikan sebagai kertas yang tercatat dengan jelas menunjukkan nilai nominal, nama perusahaan yang disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada pemilikinya.<sup>41</sup>

#### b. Jenis-Jenis Saham

Terdapat dua jenis saham yang paling banyak dikenal oleh masyarakat di pasar modal, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Kedua jenis saham tersebut memiliki makna dan aturan yang berbeda.

##### 1) Saham biasa

Saham biasa atau *common stock* adalah sertifikat atau surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang berisi penjelasan yang dapat dijadikan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan (pemegang saham biasa) memiliki beberapa yang diperoleh, yaitu:

- a) Berhak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).
- b) Hak preventif jika perusahaan melakukan right issue (mengeluarkan saham baru).
- c) Hak untuk menerima pembagian keuntungan deviden.

Ada beberapa jenis saham biasa yang dikenal dalam kalangan investor, yaitu:

- a) Saham unggulan (*blue chip stock*) adalah saham-saham yang memiliki fundamental bagus, memiliki sejarah laba, perusahaan selalu tumbuh, dan manajemen yang berkualitas.
- b) *Growth stock* adalah saham-saham yang memiliki potensi pertumbuhan keuntungan yang rutin naik.

<sup>40</sup> Nor Hadi, "Pasar Modal Edisi 2", 117

<sup>41</sup> Irham Fahmi, "Manajemen Investasi Teori dan Soal Tanya Jawab Edisi 2" (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 267-268



- c) saham defensif (*defensive stock*) adalah saham-saham yang selalu stabil meskipun berada di masa perekonomian yang sedang menurun atau resesi.
  - d) Saham siklikal (*cyclical stock*) adalah saham-saham yang cepat mengalami fluktuasi naik dan turun sesuai dengan kondisi perekonomian.
  - e) Saham musiman (*seasonal stock*) adalah saham-saham perusahaan yang penjualannya dipengaruhi oleh musim. Misalnya perusahaan pakaian akan meningkat penjualannya ketika bulan ramadhan.
  - f) Saham spekulatif (*spekulative stock*) adalah saham-saham yang memiliki tingkat spekulasi tinggi (*high risk and high return*).
- 2) Saham preferen

Saham preferen atau *preferren stock* adalah sertifikat atau surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang berisi penjelasan yang dapat dijadikan sebagai bukti kepemilikan perusahaan, saham ini memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Sama seperti halnya saham biasa, pemegang saham preferen juga berhak atas dividen, namun harus dibayarkan sebelum dividen dibayarkan kepada pemegang saham biasa. Jika perusahaan terlikuidasi klaim pemegang saham preferen dibawah pemegang *bond*. Saham preferen ini dibagi menjadi 3 jenis, yaitu

- a) *Convertible preferred stock* adalah jenis saham preferen yang memungkinkan pemegangnya dapat mengubah sahamnya dengan saham biasa dengan rasio yang telah ditentukan.
- b) *Callable preferred stock* adalah jenis saham preferen yang memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membelinya lagi pada tanggal dan nilai yang telah ditentukan.
- c) *Adjustable-rate preferred stock* adalah jenis saham preferen yang tidak membayar dividen secara tetap melainkan tingkat dividen yang dibayar tergantung return yang didapat dari sekuritas *treasury bill*.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> Irham Fahmi, "Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2", 80-82

## 5. Harga Saham

### a. Pengertian Harga Saham

Saham memiliki beberapa macam harga, yaitu harga nominal dan harga pasar. Perusahaan yang sudah IPO atau *go public* akan memiliki harga nominal dan harga pasar baik di pasar perdana maupun dipasar sekunder. Terkecuali untuk harga saham di pasar sekunder, harga nominal suatu saham dipasar perdana bersifat statis. Dalam perkembangannya, harga saham akan mengalami kenaikan sesuai dengan kondisi internal dan eksternal perusahaan. Harga saham-saham perusahaan akan naik dan turun jika faktor internal ataupun eksternal mengalami perubahan.<sup>43</sup> Sesuai dengan prinsipnya, semakin baik kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atau *uptrand*. Jika yang terjadi pada perusahaan adalah mengalami kerugian, maka situasi tersebut akan menyebabkan penurunan atau *downtrand* terhadap harga saham tersebut.<sup>44</sup>

### b. Penilaian Harga Saham

Menurut Eduardus Tandelilin, penilaian harga saham dibagi menjadi tiga jenis, yaitu

#### 1) Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai harga saham yang dihitung berdasarkan pembukuan yang telah dilakukan perusahaan penerbit saham (emiten).

#### 2) Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai harga saham yang terbentuk oleh pasar saham yang ditentukan karena adanya permintaan dan penawaran di pasar saham.

#### 3) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi pada waktu tersebut. Bagi investor memahami nilai intrinsik sangatlah penting, karena investor harus

---

<sup>43</sup> Ibnu khajar, “Analisis *Stock Split* Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Indeks LQ45 Periode 2010-2016”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 20, No.3 (2016): 397-398

<sup>44</sup> Lulu Nurul Istanti, “Pengaruh Harga Saham, *Trading Volume Activity* dan Risiko Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* (Studi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Modernisasi* 5, No.3 (2009): 200

mengetahui harga saham yang akan dibeli dalam kategori murah atau mahal.<sup>45</sup>

**c. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Harga saham dipasar modal dipengaruhi oleh beberapa hal, dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal disebutkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh fenomena atau fakta penting dan relevan mengenai kejadian peristiwa, kejadian atau fakta dapat memberi dampak terhadap harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pelaku pasar, calon investor atau pihak lainnya yang memiliki kepentingan atas informasi tersebut.<sup>46</sup> Menurut Irham Fahmi, penyebab terjadinya naik dan turun pada harga saham dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Berikut ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi perusahaan:

- 1) Keadaan internal dan eksternal perekonomian.
- 2) Keputusan perusahaan dalam menentukan keputusan untuk ekspansi bisnis.
- 3) Pergantian direksi yang dilakukan secara mendadak
- 4) Terjadinya tindakan melawan hukum yang dilakukan oleh anggota direksi yang kasusnya sampai tingkat pengadilan.
- 5) Kinerja keuangan yang selalu merugi.<sup>47</sup>

**6. Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham adalah kumpulan statistik yang dapat dipakai untuk menilai perubahan dalam perekonomian atau dalam pasar modal, dan sering kali dinyatakan dalam bentuk persentase dari suatu tahun dasar atau bulan sebelumnya. Indeks harga saham menyangkut sekumpulan fakta maupun besaran tertentu yang menggambarkan fluktuasi harga saham yang telah terjadi dan mencerminkan bentuk informasi historis yang sangat tepat untuk mencerminkan pergerakan harga saham dalam periode tertentu. Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas atau digabung dalam suatu indeks yang

---

<sup>45</sup> Eduardus Tandelilin, “Analisi Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama”, 13

<sup>46</sup> Hasya Mazaya Lathifah, dkk, “Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7, No. 01 (2021): 224

<sup>47</sup> Irham Fahmi, “Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2”, 86

disebut indeks pasar saham (*composite index*).<sup>48</sup> Indeks merupakan alat ukur suatu tren harga, yang dapat diartikan bahwa pergerakannya mewakili keadaan pasar pada periode tertentu. Dengan indeks, investor dapat menentukan rata-rata harga saham pada periode waktu tersebut sedang mengalami *uptrand* atau *downtrand*.<sup>49</sup> Dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham dapat dijadikan sebagai acuan tolak ukur yang menunjukkan kondisi ekonomi suatu negara dan dijadikan dasar analisis statistik atas kondisi pasar modal terakhir. Indeks harga saham gabungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan yang berada di negara-negara Asia Tenggara dan telah terintegrasi dalam indeks *ASEAN Exchange*.

## 7. Invasi

Invasi merupakan suatu aksi militer dimana pasukan militer bersenjata suatu negara mendatangi daerah yang dikuasai negara lain, dengan tujuan untuk menguasai daerah tersebut dan atau mengubah pemerintahan yang sudah ada sebelumnya.<sup>50</sup> Pada tanggal 24 Februari 2022, Rusia melakukan serangan terhadap negara tetangganya yaitu Ukraina. Invasi dilakukan setelah Presiden Rusia Vladimir Putin mengumumkan operasi militer disejumlah kota di Ukraina.<sup>51</sup> Salah satu alasan Vladimir Putin melakukan invasi terhadap Ukraina adalah bergabungnya Ukraina dengan NATO, bergabungnya Ukraina dengan NATO akan memberikan ancaman keamanan bagi Rusia karena NATO merupakan rival Rusia.<sup>52</sup> Atas invasi tersebut banyak negara-negara yang memberikan sanksi ekonomi terhadap Rusia, beberapa sanksi ekonomi tersebut berupa penghentian

---

<sup>48</sup> Jundi Abdu Robih Salam, “Pengaruh Indeks Harga Saham Kawasan Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)”, (Skripsi, Universitas Brawijaya, 2019), 30-31

<sup>49</sup> Fransisko Purba dan Siti Ragil Handayani, “Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi Pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)”, *Jurnal Administrasi Bisnis* 51 No.1 (2017): 118

<sup>50</sup> “Invasi”, Wikipediadia, diakses pada 3 Juni, 2022. <https://id.m.wikipedia.org/wiki/Invasi>

<sup>51</sup> Thea Fatianah Arbar, “Kronologi Perang Rusia-Ukraina, Ini yang Bikin Putin Murka” CNBC Indonesia, 3 Maret, 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20220303071704-4-319716/kronologi-perang-rusia-ukraina-ini-yang-bikin-putin-murka>

<sup>52</sup> Tommy Patrio Sorongan, “Simak Lagi, Sederet Alasan Presiden Putin Serang Ukraina”, CNBC Indonesia, 7 Maret, 2022. <https://www.google.com/amp/s/www.cnbcindonesia.com/news/20220307113210-4-320543/simak-lagi-sederet-alasan-presiden-putin-serang-ukraina/amp>

operasional lembaga keuangan milik Rusia, pembekuan aset investasi yang dekat dengan presiden Rusia, serta pembatasan transaksi keuangan Rusia.<sup>53</sup>

Respon Rusia terhadap sanksi ekonomi yang diterima yaitu dengan membuat Kebijakan baru tersebut merupakan menghentikan ekspor minyak ke negara-negara yang tidak bersahabat dengan Rusia atau negara tersebut melakukan pembayaran untuk seluruh transaksi minyak dan gas bumi Rusia menggunakan mata uang rubel.<sup>54</sup> Atas invasi yang dilakukan Rusia ke Ukraina memberikan pengaruh berantai (*multiplier effect*) terhadap perekonomian dunia.<sup>55</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya dan dapat digunakan menjadi bahan pertimbangan dalam penelitian ini antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Afdhal, Indra Basir, dan Muhammad Agung Mubaral meneliti tentang “Dampak Invasi Rusia Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia”

Hasil penelitiannya memperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah invasi terhadap ukraina pada tanggal 24 Februari 2022.<sup>56</sup> Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Afdhal, Indra Basir, dan Muhammad Agung Mubaral memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu meneliti dampak invasi sebagai variabelnya. Sedangkan perbedaannya pada penelitian yang dilakukan Muhammad Afdhal dkk adalah menggunakan objek perusahaan sektor pertambangan di Indonesia dan meneliti *abnormal return*, sedangkan penulis meneliti menggunakan

---

<sup>53</sup> Christian Krisna Yonathan dan Lusianus Heronimus Sinya Kelen, “Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Juremi: Jurnal Riset Akuntansi* 1, No 1 (2022): 73-81

<sup>54</sup> Taufan Sukma, “Rusia Wajibkan Transaksi Gas Menggunakan Rubel, Uni Eropa Bereaksi” *IDX Channel*, 24 Maret, 2022. <https://www.google.com/amp/s/www.idxchannel.com/amp/economics/rusia-wajibkan-transaksi-gas-menggunakan-rubel-uni-eropa-bereaksi>

<sup>55</sup> Aknolt Kristian Pakpahan, “INVASI RUSIA KE UKRAINA DAN PEREKONOMIAN GLOBAL” *UNPAR*, diakses pada 11 April, 2022. <https://unpar.ac.id/invasi-rusia-ke-ukraina-dan-perekonomian-global/>

<sup>56</sup> Muhammad Afdhal, dkk, “Dampak Invasi Rusia Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia”, *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektivif* 5, No1(2022)



objek indeks harga saham gabungan di negara-negara Asia dan meneliti harga saham.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Devi Dwi Wulandari meneliti tentang “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN”

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial hanya kurs atau nilai tukar yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi dan suku bunga tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Secara simultan ketiganya sama-sama berpengaruh terhadap IHSG, tetapi hanya mampu menjelaskan sebesar 19%.<sup>57</sup> Penelitian yang dilakukan Devi Dwi Wulandari memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu menggunakan variabel indeks harga saham gabungan di negara-negara ASEAN. Sedangkan perbedaannya adalah penggunaan variabel inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Tetapi, penulis menggunakan variabel pengaruh invasi Rusia.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Jundi Abdu Robih Salam meneliti tentang “Pengaruh Indeks Harga Saham Kawasan Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel KLCI, STI, SET, PSEI, dan VNI secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, secara parsial variabel KLCI, SET, PSEI, dan VNI berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, namun variabel STI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.<sup>58</sup> Penelitian yang dilakukan oleh Jundi Abdu Robih Salam memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu menggunakan variabel indeks harga saham gabungan di negara-negara Asia Tenggara. Sedangkan perbedaannya adalah penggunaan variabel indeks harga saham gabungan di negara Asia Tenggara sebagai variabel bebas atau *independent variable*. Tetapi penulis menggunakan indeks harga saham negara Asia Tenggara sebagai variabel terikat atau *dependent variable*.

---

<sup>57</sup> Devi Dwi Wulandari, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN” (Skripsi, Universitas Jember 2018): viii

<sup>58</sup> Jundi Abdu Robih Salam, “Pengaruh Indeks Harga Saham Kawasan Asia Tenggara Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)”, vii

4. Penelitian yang dilakukan oleh Bella Cesaria Pamungkas meneliti tentang “Pengaruh Nilai Tukar USD dan Bursa ASEAN Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel nilai tukar USD dan *Strait Times Index* (STI) memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Sedangkan Variabel *Kuala Lumpur Composite Index* (KLICI), *Phillipine Stock Exchange Index* (PSEI), *Stock Exchange of Thailand Index* (SET), dan *Vietnam Ho Chi Minh Stock Index* (VNI) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Secara simultan variabel nilai tukar USD, KLICI, SET, PSEI, SET dan VNI berpengaruh signifikan terhadap IHSG.<sup>59</sup> Penelitian yang dilakukan oleh Bella Cesaria Pamungkas memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, yaitu sama menggunakan indeks harga saham gabungan negara ASEAN sebagai variabel. Sedangkan perbedaannya adalah penggunaan variabel indeks harga saham gabungan pada negara ASEAN sebagai variabel bebas atau *independent variable*. Tetapi penulis menggunakan indeks harga saham gabungan pada negara ASEAN sebagai variabel terikat atau *dependent variable*. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan Bella Cesaria Pamungkas juga menggunakan nilai tukar USD sebagai variabel bebas.

### C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir yang menjadi dasar penelitian ini adalah reaksi pasar modal terhadap peristiwa invasi yang dilakukan Rusia terhadap Ukraina. Keputusan investor dalam saham dan menjual saham didorong oleh harga saham yang selalu berubah. Yang menjadi landasan oleh investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi adalah informasi tentang harga saham. Informasi mengenai harga saham sangat dibutuhkan dan berharga bagi investor. Perusahaan dengan harga saham yang rutin naik merupakan ciri-ciri perusahaan dengan keberlangsungan usaha yang baik. Menurut teori dalam pasar efisien, harga pasar saham merupakan cerminan nilai perusahaan. Semakin mahal harga saham, maka semakin mahal juga nila yang dimiliki perusahaan tersebut dan berlaku juga sebaliknya. Pergerakan harga saham domestik maupun global mengalami kelesuan sebagai akibat adanya invasi yang dilakukan Rusia, akibat

---

<sup>59</sup> Bella Cesaria Pamungkas, “Pengaruh Nilai Tukar USD dan Bursa ASEAN Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)”, vi

invasi tersebut memberikan dampak terhadap ekonomi dunia. Selain hal itu, terdapat dampak lain yaitu naiknya harga-harga komoditas terutama minyak dan batubara.

Kerangka berfikir yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.2 Kerangka Berikir**



**D. Hipotesis**

Hipotesis ini dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan yang dijadikan sebagai solusi yang bersifat sementara untuk studi perumusan masalah. Dikatakan solusi sementara karena solusi yang diberikan hanya berdasarkan teori yang berlaku, belum teori yang relevan, dan belum didasarkan dengan fakta empiris yang dikumpulkan melalui pengumpulan data.<sup>60</sup>

Pengujian dampak kandungan informasi tentang diumumkannya berita invasi yang dilakukan Rusia terhadap Ukraina pada tanggal 24 Februari 2022 terhadap reaksi pasar saham merupakan salah satu pengujian untuk melihat reaksi pasar modal. Berdasarkan landasan teori dan kerangka berikir di atas maka dapat dirumuskan hipotesis, yaitu “adanya perbedaan indeks harga saham gabungan di Asia Tenggara”

Event studies adalah salah satu uji pasar efisien yang mengaitkan dengan pengumuman informasi perusahaan yang dikeluarkan terhadap harga saham perusahaan tersebut.<sup>61</sup> Pada penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan hasil penelitian terhadap *event studies* dalam mempengaruhi reaksi pasar modal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Eka Nuraini Rachmawati, Randi Saputra, Dwi Sintya Prihatin, dan Raja Ria Yusnita mengenai dampak penerapan *lockdown* terhadap pergerakan harga saham negara di ASEAN. Dengan melihat variabel harga saham pada penelitian tersebut, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada indeks saham gabungan CSX, SET, FTSE, JKSE,

<sup>60</sup> Sugiyono, “Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D”, (Bandung: Alfabeta, 2017): 63

<sup>61</sup> Nor Hadi, “Pasar Modal Edisi 2”, 311

STE sebelum dan sesudah diterapkannya *lockdown*, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada indeks saham gabungan PSE sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan *lockdown*.<sup>62</sup> Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh Ulin Nihayah, Anik Malikhah, dan Hariri mengenai pengaruh covid-19 terhadap harga dan *return* saham yang menunjukkan bahwa pandemi covid-19 melalui proksi pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.<sup>63</sup>

Dikarenakan adanya perbedaan hasil dari kedua penelitian tersebut, maka hipotesis ini akan memperoleh hasil yang positif atau bahkan negatif pada penelitian yang akan dilakukan. Dari perbedaan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini mengenai harga saham sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga IHSG sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022
- H<sub>2</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga KLCI sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022
- H<sub>3</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga SET sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022
- H<sub>4</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga PSEI sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022
- H<sub>5</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga VNI sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022
- H<sub>6</sub> : Ada perbedaan yang signifikan harga STI sebelum dan setelah invasi Rusia ke Ukraina pada 24 Februari 2022

---

<sup>62</sup> Eka Nuraini Rachmawati, dkk, “Dampak Penerapan Lockdown Terhadap Pergerakan Harga Saham Pada Negara Di ASEAN”, *Jurnal Ekonomi KIAT* 32, no.1 (2021): 66-72

<sup>63</sup> Khumairoh Ulin Nihayah, dkk, “Pengaruh Covid-19 Terhadap Harga dan *Return* Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *E-JRA* 10, no. 14 (2021): 18-28