

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Hypothesis)

Teori hipotesis pasar efisien menggabungkan 2 (dua) hal yakni peran informasi dengan perilaku pasar yang diperlihatkan melalui harga saham yang terdapat di pasar modal. Teori pasar efisien mempunyai konsep yang menyatakan bahwa tersedianya seluruh informasi yang mudah dan murah mengakibatkan pasar bisa menampung informasi tersebut. Pasar bisa dikatakan efisien apabila tidak seorangpun dalam hal ini yakni investor individu ataupun investor institusi bisa mendapatkan *abnormal return* (*return* tidak normal) dengan cara menggunakan strategi dari perdagangan yang ada namun *abnormal return* yang diperoleh harus setelah adanya penyesuaian dengan risiko. Ada beberapa kondisi yang memenuhi dalam terwujudnya pasar yang efisien yakni, banyaknya investor yang bersaing menambah keuntungan, harga sekuritas tidak berpengaruh jika hanya ada satu investor yang bertindak, seluruh pelaku pasar mendapatkan informasi yang serupa dan informasi ini tidak teratur, investor cepat merespon dengan cepat terhadap informasi yang baru.¹

Teori pasar efisien telah memperkirakan pasar akan bereaksi terhadap adanya suatu pengumuman maupun peristiwa yang memuat informasi.² Informasi yang digunakan dalam pasar efisien merupakan informasi yang diukur secara menyeluruh yang meliputi informasi yang lama maupun informasi yang diumumkan atau dipublikasikan,³ serta informasi yang memuat pendapat dan perspektif yang tersedia di pasar yang dapat berdampak

¹ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 2 ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 297-298.

² I Gede Aditya Baskara dan Made Gede Wirakusuma, "Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2019," *E-Jurnal Akuntansi* 29, no. 3 (2019): 1026.

³ I Gede Putra Subawa dan Ni Putu Sri Harta Mimba, "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Hasil Pemilihan Kabinet Kerja Jilid II Presiden Indonesia Tahun 2019," *E-Jurnal Akuntansi* 30, no. 11 (2020): 2852, <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i11.p11>.

pada perubahan harga.⁴ Tujuan penting dalam proses dari suatu pasar yang merespon terhadap suatu informasi merupakan sebagai pencapaian harga keseimbangan yang lainnya. Pasar yang mengalami reaksi cepat dan tepat berasumsi untuk memenuhi capaian nilai keseimbangan baru yang mencerminkan tersedianya seluruh informasi, asumsi tersebut adalah pandangan efisien dalam suatu pasar.⁵ Usaha dari berbagai pihak dalam membentuk pasar yang efisien sangatlah dibutuhkan karena merupakan salah satu dari prinsipnya, pihak-pihak tersebut di antaranya yaitu pemerintah, perusahaan, investor, publik, dan DPR.⁶

Pasar modal yang dinyatakan efisien merupakan pasar yang sudah tersimpannya semua biaya sekuritas dan menggambarkan seluruh informasi yang telah terjadi dan tersedia. Ekosistem pasar yang bereaksi secara tepat, akurat dan cepat dalam mewujudkan harga keseimbangan sekuritas dengan menggambarkan seluruh informasi yang ada merupakan salah satu definisi pasar modal yang efisien.⁷ Apabila harga saham dalam pasar memperlihatkan seluruh informasi yang relevan dan baru sehingga terdapat faktor kecepatan para investor dalam merespon informasi yang ada maka hal itu bisa disebut sebagai konsep pasar efisien.⁸ Dalam pasar modal yang efisien, harga saham diharapkan bisa menyesuaikan sekaligus tanpa reaksi yang berlebihan. Apabila suatu peristiwa tertentu terjadi berulang kali maka penyesuaian yang dibutuhkan tersebut menjadi lebih kecil.⁹

⁴ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 1 ed. (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), 112.

⁵ Ni Kadek Ema Yunita dan Henny Rahyuda, "Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Universitas Udayana* 8, no. 9 (2019): 5571.

⁶ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2017), 261.

⁷ Putu Adi Pratama dan Sunitha Devi, "Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (Event Study Pada Indeks LQ45 Tahun 2020)," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* 12, no. 03 (2021): 865-875.

⁸ I Gede Putra Subawa dan Ni Putu Sri Harta Mimba, "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Hasil Pemilihan Kabinet Kerja Jilid II Presiden Indonesia Tahun 2019," *E-Jurnal Akuntansi* 30, no. 11 (2020): 2852.

⁹ Sascha Kolaric dan Dirk Schiereck, "Are stock markets efficient in the face of fear? Evidence from the terrorist attacks in Paris and Brussels," *Finance Research Letters* 18 (2016): 306–310, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.05.003>.

Untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien harus ada beberapa syarat yang terpenuhi, pertama adalah *disclosure* merupakan kumpulan informasi yang ditampilkan secara akurat dalam harga pasar sehingga pihak-pihak dapat mengetahui perubahan harga yang disebabkan oleh informasi yang ada dari teknik fundamental maupun teknikal. Kemudian yang kedua yaitu pasar dalam keadaan seimbang, informasi baru yang masuk ke pasar dalam keadaan seimbang bisa menghasilkan nilai saham yang intrinsik. Selanjutnya yang ketiga adalah situasi pasar berlangsung tanpa syarat dan bebas yaitu situasi di mana tidak ada seorangpun yang dapat mempengaruhi kondisi harga yang ada di pasar, dan pihak-pihak mendapatkan informasi yang setara dan tidak saling ikut campur.¹⁰ Keadaan pasar yang efisien menimbulkan harga yang tidak bias, sedangkan apabila muncul harga yang bias maka penyebabnya keadaan pasar menjadi tidak efisien.¹¹

Hipotesis efisiensi pasar menyatakan secara khusus bahwa nilai yang diinginkan dari *abnormal return* adalah nol. Efisiensi pasar sensitif terhadap model yang diasumsikan untuk *return* yang diinginkan. Ada 3 (tiga) kategori berdasarkan sifat informasi dalam hasil pengujian empiris efisiensi pasar yaitu:¹²

- a. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) mengungkapkan bahwa pasar saham yang terbentuk merupakan cerminan dari seluruh informasi yang dipublikasi dan tidak dipublikasi (*private information*) serta informasi historis, sehingga *abnormal return* menjadi tantangan bagi para investor untuk mendapatkannya.
- b. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*) menyampaikan bahwa terjadinya harga pasar saham mencerminkan informasi yang dipublikasi secara keseluruhan dan informasi historis. Pada pasar ini, terjadinya *abnormal return* mempunyai potensi yang terjadi di sekitar pengumuman informasi. Dalam pasar

¹⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2017), 261-262.

¹¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2017), 265.

¹² Nor Hadi, *Pasar Modal*, 2 ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 300-301.

ini, *abnormal return* tidak dapat diharapkan jika hanya berlandaskan dari informasi yang dipublikasi.¹³

- c. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) menekankan bahwa harga saham yang sedang berlangsung saat ini merupakan gambaran dari semua informasi historis. Informasi historis ini tidak dapat digunakan untuk memperkirakan harga di masa depan. Pada pasar bentuk lemah, informasi yang diuji hanya berupa harga historis atau *return* berikutnya.

2. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi yang mengamati tentang reaksi atau respon pasar akibat suatu kejadian atau peristiwa yang telah memberikan informasi dengan cara pengumuman disebut dengan studi peristiwa (*event study*).¹⁴ Studi peristiwa sebagai sarana utama untuk menunjukkan bagaimana pasar merespon atas suatu sinyal.¹⁵ *Event study* dibuat untuk menangkap adanya dampak dari peristiwa yang terjadi.¹⁶ Peristiwa yang ada dalam *event study* tidak hanya terbatas pada peristiwa yang terjadi di lingkup sekuritas saja tetapi di luar lingkup sekuritas juga bahkan bisa berskala internasional. Reaksi dari suatu pengumuman dilihat dari kandungan informasi yang diuji.¹⁷ Pengujian kandungan informasi dalam peristiwa digunakan untuk melihat adanya reaksi pasar bukan untuk melihat kecepatan reaksi pasarnya.¹⁸

¹³ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 1 ed. (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), 115.

¹⁴ Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China," *Journal of Applied Managerial Accounting* 5, no. 1 (2021): 50-59.

¹⁵ Ahmad Bash dan Khaled Alsaifi, "Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns," *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 23, no. October 2018 (2019): 54–58, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.05.004>.

¹⁶ Yaniv Konchitchki dan Daniel E. O'Leary, "Event study methodologies in information systems research," *International Journal of Accounting Information Systems* 12, no. 2 (2011): 99–115, <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2011.01.002>.

¹⁷ Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China," *Journal of Applied Managerial Accounting* 5, no. 1 (2021): 50-59.

¹⁸ I Gede Putra Subawa dan Ni Putu Sri Harta Mimba, "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Hasil Pemilihan Kabinet Kerja Jilid II Presiden Indonesia Tahun 2019," *E-Jurnal Akuntansi* 30, no. 11 (2020): 2852.

Pengukuran reaksi pasar dapat menggunakan *return* maupun *abnormal return*. *Event study* (studi peristiwa) bertujuan untuk menetapkan periode penelitian supaya tidak terusik dengan peristiwa yang lain.¹⁹ Peristiwa ekonomi dan non ekonomi dapat terjadi dalam *event study* (studi peristiwa). *Event study* berguna untuk memberikan rasionalitas dalam pasar sehingga dampak dari peristiwa bisa berpengaruh terhadap harga sekuritas yang ada di pasar modal.²⁰ Dalam studi peristiwa, jendela peristiwa digunakan untuk menunjukkan jumlah hari ketika sebelum dan sesudah peristiwa terjadi atau hari pengumuman di mana *abnormal return* diakumulasikan.²¹ *Event study* biasanya menggunakan standar metodologi yaitu:

- a. Melakukan pengumpulan sampel.
- b. Menentukan hari pengumuman.
- c. Menentukan periode pengamatan.
- d. Menghitung hasil *return* harian dari masing-masing sampel selama periode pengamatan.
- e. Menghitung *abnormal return*.
- f. Menghitung *average abnormal return* dan jika diperlukan harus menghitung juga pada *cumulative abnormal return*.
- g. Mendiskusikan hasil yang didapatkan.²²

3. Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian dari salah satu jenis pasar keuangan²³ yang berfungsi sebagai tempat untuk berinvestasi sehingga memperoleh dana bagi perusahaan

¹⁹ Annisaul Muti'ah dan Muhadjir Anwar, "Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Global Oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 04, no. 01 (2021): 236-245.

²⁰ Karina Raesita, Putu Anom Mahdwartha, dan Arif Herlambang, "Efek Feng Shui Index di Tahun Monyet Api Pada Pasar Saham Hongkong, Taiwan, Singapura, dan Indonesia," *Journal of Management and Business Review* 14, no. 2 (2017): 206-236.

²¹ Yaniv Konchitchki dan Daniel E. O'Leary, "Event study methodologies in information systems research," *International Journal of Accounting Information System* 12, no. 2 (2011): 99-115.

²² Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 1 ed. (Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2001), 127-128.

²³ Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Erlangga, 2019), 16-17.

maupun institusi. Selain itu, fungsi pasar modal sebagai tempat perdagangan produk yang berisi berbagai instrumen keuangan jangka panjang antara lain saham, reksadana, dan obligasi serta bentuk surat berharga lainnya. Pasar modal memiliki instrumen yang biasa disebut dengan efek.²⁴ Pasar modal mempunyai kemampuan sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pedagang dengan pembeli dalam kegiatan di bursa efek.²⁵ Kegiatan jual beli juga tercantum dalam dalil Al-Qur'an Surat Al Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: "...dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba."

Di Indonesia, ada juga pasar modal syariah di samping adanya pasar modal konvensional. Pasar modal syariah sama halnya menjual efek maupun surat berharga akan tetapi produk dan mekanisme perdagangannya berprinsip syariah dan tidak bertentangan dengan Islam. Penerapan prinsip syariah di pasar modal syariah bersumber dari Al-Qur'an dan Hadist. Pasar modal syariah di Indonesia berkembang pesat dalam beberapa waktu hingga saat ini.²⁶

Pada dasarnya, kegiatan di pasar modal dilakukan oleh dua pihak terdiri dari pihak yang mempunyai dana dan pihak yang memerlukan dana.²⁷ Aktivitas di pasar modal tidak terbatas oleh ruang dan waktu dalam kegiatan operasionalnya.²⁸ Pasar modal memegang peranan penting

²⁴ Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China," *Journal of Applied Managerial Accounting* 5, no. 1 (2021): 50-59.

²⁵ Ni Kadek Ema Yunita dan Henny Rahyuda, "Penguujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 9 (2019): 5571.

²⁶ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia* (Salatiga: LP2M IAIN Salatiga, 2020), 12.

²⁷ Isa Arief Alhakim, Jaka Waskito, dan Setyowati Subroto, "Analisis Reaksi Pasar Modal Dilihat Dari Abnormal Return (AR) Dan Trading Volume Activity (TVA) Terhadap Kebijakan Tax Amnesti Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ-45," *Permana* 9, no. 1 (2017): 105-120.

²⁸ Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Erlangga, 2019), 16-17.

dalam perekonomian negara,²⁹ karena perusahaan yang tercatat di pasar modal berkesempatan mendapatkan dana dari penjualan saham kepada publik.³⁰ Sehingga pasar modal bersifat sensitif terhadap peristiwa yang terjadi karena dapat berpengaruh dan menimbulkan reaksi positif maupun negatif.³¹

Pasar modal dikenal dengan sebutan “barometer perekonomian nasional” karena sebagai fungsi reaksi organiknya.³² Peran strategis yang dimiliki pasar modal menjadi salah satu sumber pembiayaan di lingkup usaha dan investasi dalam pembangunan nasional.³³ Peran lainnya pada pasar modal adalah dapat memberikan kesempatan kepada investor agar menjual kembali sekuritas ataupun menggantinya dengan yang bisa dinilai lebih menguntungkan, selain kepada investor, juga dapat memberikan peluang kepada masyarakat agar bisa terlibat dalam meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan masyarakat. Kemudian dapat melakukan kegiatan transaksi tanpa bertemu atau bertatap muka secara langsung, pasar modal juga menyediakan informasi dalam menentukan *return* yang investor harapkan.³⁴ Keuangan pasar modal berfungsi untuk memberikan kesempatan dalam mendapatkan *return* atau keuntungan sesuai dengan masing-masing karakteristik dari

²⁹ Yuli Agustina, “Dampak pengangkatan kembali Sri Mulyani Indrawati (SMI) menjadi menteri keuangan negara republik Indonesia terhadap bursa efek Indonesia (Event Study Pada Sektor Perbankan dan Real Estate),” *Jurnal Akuntansi, Bisnis dan Manajemen* 23, no. 2 (2016): 92-104.

³⁰ Steven Christianto dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue Di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen* 11, no. 2 (2022): 398-417, <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i02.p10>.

³¹ Eka Yuning Pratiwi, Isbandini Veterina, dan Basuki Toto Rahmanto, “Analisis Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Lockdown Covid-19 Pada Lima Negara Wilayah Asia Tenggara,” *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 3 (2022): 211-220.

³² Huixiang Zeng et al., “The capital market reaction to Central Environmental Protection Inspection: Evidence from China,” *Journal of Cleaner Production* 279 (2021): 123486.

³³ Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China,” *Journal of Applied Managerial Accounting* 5, no. 1 (2021): 50-59.

³⁴ Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Erlangga, 2019), 16-17.

investasi bagi investor. Investor dapat menggunakan dana yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan dengan diiringi risikonya juga.³⁵ Cara transaksi penjualan saham kepada masyarakat bisa dilaksanakan dengan bentuk atau tempat pasar modal yang sesuai.³⁶

4. Investasi

Investasi merupakan sebagai kegiatan terencana yang menggunakan uang maupun tenaga kerja yang mempunyai tujuan untuk mendapatkan hasil dan manfaat di masa depan. Individu atau lembaga yang melakukan aktivitas pembelian saham maupun surat berharga yang lain di pasar modal disebut dengan investor. Keuntungan investor dalam melakukan kegiatan investasi sesuai dengan jenis investasi yang dilakukan.³⁷ Tujuan investor saat berinvestasi yaitu untuk mendapatkan kesejahteraan moneter yakni hasil dari segi keuangan.³⁸ Investor yang melakukan aktivitas investasi bentuk saham akan memperoleh keuntungan berupa *return* di masa depan, selain itu kemungkinan juga ada risiko yang didapatkan.³⁹ *Return* dan risiko dalam berinvestasi terjadi karena fluktuasi harga saham yang memperlihatkan bahwa kemungkinan adanya kenaikan maupun penurunan harga saham yang berakibat adanya keuntungan atau kerugian.⁴⁰

³⁵ I Gede Aditya Baskara dan Made Gede Wirakusuma, “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pemilihan Presiden Indonesia 2019,” *E-Jurnal Akuntansi* 29, no. 3 (2019): 1026.

³⁶ Evi Kartika Ramadani, Tegoeh Hari Abrianto, dan Riawan, “Pengaruh Peristiwa Jatuhnya Pesawat Lion Air Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity,” *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 72–86.

³⁷ Steven Christianto dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue Di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen* 11, no. 2 (2022): 398–417.

³⁸ Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Erlangga, 2019), 4.

³⁹ Ni Kadek Ema Yunita dan Henny Rahyuda, “Pengujian Anomali Pasar (January Effect) Di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 9 (2019): 5571.

⁴⁰ Ni Made Ayu Windika Saraswati dan I Ketut Mustanda, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7, no. 6 (2018): 2971, <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>.

Saat berinvestasi, investor dalam mengambil keputusan harus membutuhkan perhitungan, pertimbangan, dan analisis agar bisa mencapai *return* yang diinginkan dan meminimalkan risiko yang terjadi serta menjamin keamanan dana yang sudah dikeluarkan. Analisis saat akan berinvestasi biasanya dilakukan oleh investor yang rasional dalam dunia investasi.⁴¹

5. *Return* dan Risiko Saham

Saham mempunyai definisi sebagai bukti kepemilikan dana bagi suatu perusahaan. Dana tersebut merupakan modal yang diberikan kepada perusahaan sebagai jenis investasi.⁴² *Return* adalah keuntungan dari kegiatan investasi. *Return* terdiri dari *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diperkirakan akan terjadi di masa depan atau bisa juga sebagai *return* yang diharapkan. *Return* ekspektasi berguna untuk investor dalam pengambilan suatu keputusan.⁴³ Pendapatan dari modal awal investasi yang berupa bentuk presentase disebut dengan *return* saham. Investasi saham akan memperoleh pendapatan berupa keuntungan dari perdagangan saham dan dividen.⁴⁴

Investor dalam berinvestasi selain melihat *return* yang akan dimiliki juga harus mempertimbangkan risiko dalam mengambil keputusan investasi. Jika ada *return* pasti ada risiko juga yang akan muncul. Risiko adalah perbedaan yang kemungkinan terjadi di antara *return* aktual dan *return* ekspektasi. Sumber risiko yang dapat mempengaruhi risiko investasi antara lain yaitu risiko pasar, risiko finansial,

⁴¹ Kadek Rosita Dewi Indra Pratiwi dan I Gede Made Wirakusuma, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh Fed di AS," *E-Jurnal Akuntansi* 25 (2018): 1966, <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i03.p13>.

⁴² Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 67.

⁴³ Jogiyanto Hartono, *Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: Andi, 2022), 445-446.

⁴⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), 291.

risiko suku bunga, risiko likuiditas, risiko bisnis, risiko inflasi, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara (*country risk*).⁴⁵

Risiko pasar merupakan fluktuasi pasar yang semuanya dapat berpengaruh terhadap variabilitas *return* dalam investasi. Biasanya fluktuasi pasar tercermin pada seluruh indeks pasar saham yang berubah. Faktor yang mempengaruhi perubahan pasar yaitu terjadinya suatu peristiwa seperti adanya resesi ekonomi, perubahan politik, dan kerusuhan.⁴⁶

6. *Abnormal Return*

Return bisa dikatakan sebagai bentuk penghargaan kepada investor.⁴⁷ *Return* adalah imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh saat berinvestasi. Jenis *return* yang bisa didapatkan saat berinvestasi meliputi *return* normal dan *return* tidak normal atau yang biasa disebut *abnormal return*.⁴⁸ Terjadinya *abnormal return* akibat dari respon pasar atas informasi terkini atau peristiwa yang telah terjadi.⁴⁹ *Abnormal return* akan muncul ketika informasi dari suatu peristiwa bersifat relevan.⁵⁰ *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual atau sesungguhnya (*actual return*) dan *return* ekspektasi atau yang diharapkan

⁴⁵ Sri Handini dan Erwin Dyah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia* (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020), 117.

⁴⁶ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 1 ed. (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), 49.

⁴⁷ Annisaul Muti'ah dan Muhadjir Anwar, "Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Global Oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 04, no. 01 (2021): 236-245.

⁴⁸ Isa Arief Alhakim, Jaka Waskito, dan Setyowati Subroto, "Analisis Reaksi Pasar Modal Dilihat Dari Abnormal Return (AR) Dan Trading Volume Activity (TVA) Terhadap Kebijakan Tax Amnesti Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ-45," *Permana* 9, no. 1 (2017): 105-120.

⁴⁹ Annisaul Muti'ah dan Muhadjir Anwar, "Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Global Oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 04, no. 01 (2021): 236-245.

⁵⁰ Putu Adi Pratama dan Sunitha Devi, "Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (Event Study Pada Indeks LQ45 Tahun 2020)," *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* 12, no. 03 (2021): 865-875.

(*expected return*).⁵¹ *Abnormal return* juga bisa dikatakan sebagai *return* yang sesungguhnya terjadi lebih tinggi daripada *return* normal.⁵²

Actual return bisa dilihat dengan menggunakan rumus berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

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

$P_{i,t}$ = Harga saham *i* pada periode ke-*t*

$P_{i,t-1}$ = Harga saham *i* pada periode *t-1*

Actual return (*return* sesungguhnya) merupakan *return* yang sebenarnya terjadi dan bisa dikatakan juga sebagai *return* historis.⁵³

Sebelum menentukan *abnormal return* harus menghitung dulu *expected return*. *Expected return* (*return* ekspektasi) merupakan bentuk keuntungan yang diinginkan investor di masa depan atau kemudian hari terhadap dana yang telah dikeluarkan. Hal ini bisa jadi *return* yang akan terjadi tidak sesuai dengan harapan.⁵⁴ Contohnya yaitu seperti ada seorang investor berharap bisa mendapatkan keuntungan sebanyak 30% akan tetapi yang didapatkan investor tersebut hanya 26% maka keuntungan 26% tersebut masih bisa dikatakan sebagai *return* namun jumlahnya berkurang dari yang diharapkan sebelumnya.⁵⁵ Perhitungan *expected return* dapat menggunakan 3 (tiga) pendekatan yaitu:⁵⁶

⁵¹ Kadek Rosita Dewi Indra Pratiwi dan I Gede Wirakusuma, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh Fed di AS," *E-Jurnal Akuntansi* 25 (2018): 1996.

⁵² Isa Arief Alhakim, Jaka Waskito, dan Setyowati Subroto, "Analisis Reaksi Pasar Modal Dilihat Dari Abnormal Return (AR) Dan Trading Volume Activity (TVA) Terhadap Kebijakan Tax Amnesti Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ-45," *Permana* 9, no. 1 (2017): 105-120.

⁵³ Mahyus Ekananda, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Erlangga, 2019), 61.

⁵⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2017), 203.

⁵⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 173.

⁵⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 303-305.

a. *Mean-Adjusted Return*

Ketika return saham yang ada di sekitar *true value* menjadi bervariasi secara acak dan random maka *return* sekuritas yang terjadi pada periode sebelumnya (*actual return*) bisa dipakai dalam prediksi *return* ekspektasi (*expected return*). Untuk membuktikan *abnormal return*, dalam pendekatan ini bisa menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_a - \bar{R}_i$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas i pada hari t

R_a = *Actual return* sekuritas i pada hari t

\bar{R}_i = Rata-rata *return* sekuritas i selama jumlah hari sebelum hari t

b. *Market Adjusted Return*

Abnormal return saham dalam menentukannya dapat dilakukan dengan cara menyingkirkan dampak atau reaksi pasar terhadap *return* harian sekuritas tertentu (*return individual*). Hal ini dapat dinilai dengan rumus di bawah ini:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas i pada waktu t

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

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada waktu t

Bentuk model pendekatan tersebut, *expected return* memiliki nilai yang sama dengan nilai *return* pasar seperti yang terdapat pada persamaan berikut ini:

$$E [R_{i,t}] = R_{m,t}$$

Keterangan:

$E [R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas i pada periode t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t

c. *Market Model Return*

Pendekatan ini menghitung hubungan antar *return* sekuritas dan *return* pasar (*market return*), maka bisa memakai rumus berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta R_M + e_i$$

Keterangan:

α_i = Konstanta regresi untuk sekuritas i. Konstanta adalah unsur yang tidak tergantung terhadap *return* pasar.

β_{R_M} = Koefisien regresi sebagai arah hubungan atau slope. Slope mengukur perubahan *return* sekuritas yang diharapkan sehubungan dengan *return* pasar.

e_i = Kekeliruan regresi atau error. Error mengukur deviasi *return* yang diobservasi dengan *return* yang diprediksi atau diperkirakan oleh regresi serta memiliki nilai harapan sama dengan nol.

Dalam pasar efisien, cerminan harga saham di pasar berasal dari tersedianya informasi dan pergerakannya secara random di sekitar nol. Apabila pasar tidak normal maka *abnormal return* menunjukkan nilai ke arah peristiwa yang terjadi.

Pengukuran *abnormal return* harian yang dilakukan dengan beberapa pendekatan model yang telah dijelaskan di awal tersebut dapat dijumlahkan dengan menghitung *abnormal return* kumulatif. Untuk menentukan *cumulative abnormal return* bisa dengan perhitungan:

$$CAR_i = \sum_{t=1}^N AR_{i,t}$$

Nilai CAR yang seharusnya ada dalam pasar efisien adalah nol.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini yang bisa dijadikan referensi dan bahan pertimbangan. Peneliti telah mengambil beberapa penelitian sebelumnya yang melihat reaksi pasar modal atas peristiwa yang terjadi. Berikut penelitian-penelitian sebelumnya:

1. *The reaction of G20+ stock markets to the Russia-Ukraine conflict 'black-swan' event: Evidence from event study approach* oleh Imran Yousaf, Ritesh Patel, dan Larisa Yarovaya pada tahun 2022.⁵⁷

⁵⁷ Imran Yousaf, Ritesh Patel, dan Laris Yarovaya, "The reaction of G20+ stock markets to the Russia-Ukraine conflict 'black-swan' event: Evidence from event study approach," *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 35 (2022): 100723.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan mengukur *abnormal return* di pasar modal G20 dan negara terpilih lainnya. Penelitian ini menghasilkan reaksi pasar modal G20 dan terpilih lainnya terhadap peristiwa konflik militer Rusia-Ukraina berdampak negatif kuat di pasar modal Rusia dan sebagai salah satu negara yang bereaksi pertama kali, selain itu negara lainnya yang bereaksi pertama kali terhadap peristiwa tersebut yakni Hungaria, Polandia, dan Slovakia yang menunjukkan *return* negatif di hari-hari sebelum peristiwa. Untuk pasar saham Australia, Prancis, Jerman, India, Italia, Jepang, Rumania, Afrika Selatan, Spanyol, dan Turki berdampak buruk pada hari-hari pasca invasi. Kemudian pada analisis regional menunjukkan kawasan Eropa dan Asia berdampak yang signifikan dan mengalami kerugian atas peristiwa ini. Peristiwa ini berlangsung pada 24 Februari 2022 dengan Rusia meluncurkan serangan operasi militer khusus yang menjadi awal dari konflik militer Rusia-Ukraina.

2. *The capital market reaction to Central Environmental Protection Inspection: Evidence from China* oleh Huixiang Zheng, Beiyun Dong, Qiong Zhou, Youliang Jin pada tahun 2021.⁵⁸

Penelitian ini diukur menggunakan variabel *abnormal return* dengan pendekatan *event study* dan mengambil sampel 155 perusahaan yang terdaftar di A-share yang berada di tempat *Central Environmental Protection Inspection* diterapkan pertama kali. Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal mengalami reaksi yang negatif karena adanya *abnormal return* negatif yang signifikan akibat dari kiriman sinyal dari CEPI (*Central Environmental Protection Inspection*) seperti pada pasar modal Shanghai dan Shenzhen serta beberapa provinsi lainnya. Selain itu, beberapa faktor heterogenitas juga berdampak signifikan pada reaksi pasar modal terhadap *Central Environmental Protection Inspection*.

⁵⁸ Huixiang Zeng et al., "The capital market reaction to Central Environmental Protection Inspection: Evidence from China," *Journal of Cleaner Production* 279 (2021): 123486.

3. Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (*Event Study* pada Indeks LQ45 Tahun 2020) oleh Putu Adi Pratama dan Sunitha Devi pada tahun 2021.⁵⁹

Penelitian yang dilakukan Putu Adi dan Sunitha masuk dalam jenis pendekatan kuantitatif dengan melibatkan data sekunder seperti harga saham, indeks saham, saham beredar dan saham yang diperjualbelikan di bursa efek dalam kurun waktu 7 hari (3 hari sebelum dan sesudah peristiwa serta 1 hari peristiwa). Penelitian ini menggunakan populasi dan sampel dari emiten yang masuk dalam kategori indeks LQ45 dengan periode penelitian mulai Agustus 2020 hingga Januari 2021. Teknik pengujian data menggunakan uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signed ranks*. Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden pada rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*.

4. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat dan China oleh Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan pada tahun 2021.⁶⁰

Penelitian ini adalah studi peristiwa yang menggunakan *abnormal return* untuk mengukur reaksi di pasar modal, dan mengambil data sekunder yakni harga penutupan saham harian pada perusahaan dan IHSG, serta dilakukan uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon* untuk teknik analisis datanya. Penelitian ini menunjukkan reaksi di pasar modal Indonesia tidak terjadi karena tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham di indeks LQ45 terhadap 12 peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China.

5. Efek *Feng Shui Index* di tahun Monyet Api pada Pasar Saham Hongkong, Taiwan, Singapura, dan Indonesia oleh

⁵⁹ Putu Adi Pratama dan Sunitha Devi, "Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (*Event Study* Pada Indeks LQ45 Tahun 2020)," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* 12, no. 03 (2021): 865-875.

⁶⁰ Yani Rahmawati dan Hendra Gunawan, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China," *Journal of Applied Managerial Accounting* 5, no. 1 (2021): 50-59.

Karina Raesita, Putu Anom Mahadwartha, dan Arif Herlambang pada tahun 2017.⁶¹

Metodologi studi peristiwa digunakan penelitian ini untuk melihat *abnormal return* saham terhadap efek *feng shui index*. Objek penelitian ini dari badan usaha yang terdapat unsur yang direkomendasikan maupun tidak direkomendasikan oleh *feng shui index* yang sudah terdaftar di bursa efek Hongkong, Indonesia, Taiwan, dan Singapura periode 2016. Penelitian ini menghasilkan bahwa di pasar modal Asia yakni pasar modal Taiwan terdapat *abnormal return* sehingga bereaksi terhadap efek *Feng Shui Index* sedangkan di pasar modal Hongkong, Indonesia, dan Singapura tidak berpengaruh terhadap efek *Feng Shui Index*. Sehingga *feng shui index* hanya terjadi di Taiwan.

6. Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 sebagai Pandemi Global oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN) oleh Annisaul Muti'ah dan Muhadjir Anwar pada tahun 2021.⁶²

Penelitian menggunakan sampel di 4 (empat) pasar modal negara anggota ASEAN yakni Indonesia, Filipina, dan Thailand, serta Singapura dengan metode *event study* dan menggunakan variabel *abnormal retrun*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal negara-negara ASEAN terdapat *abnormal return* ketika WHO menyatakan Covid-19 sebagai pandemi global namun dalam *abnormal return* yang terjadi tidak menimbulkan perbedaan sebelum dan sesudah pernyataan dari WHO karena peristiwa tersebut belum mengandung informasi yang signifikan.

⁶¹ Karina Raesita, Putu Anom Mahdwartha, dan Arif Herlambang, "Efek Feng Shui Index di Tahun Monyet Api Pada Pasar Saham Hongkong, Taiwan, Singapura, Dan Indonesia," *Journal of Management and Business Review* 14, no. 2 (2017): 206-236.

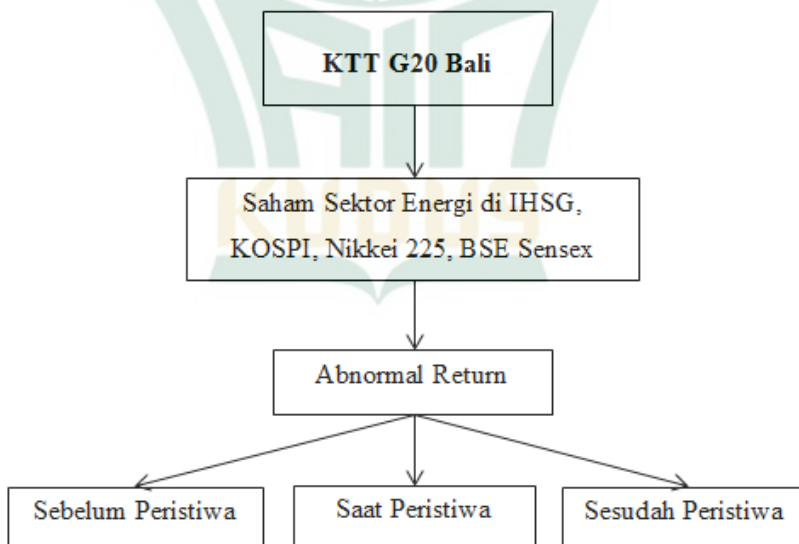
⁶² Annisaul Muti'ah dan Muhadjir Anwar, "Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Global Oleh WHO (Studi pada Pasar Modal Negara-Negara ASEAN)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 04, no. 01 (2021): 236-245.

C. Kerangka Berfikir

Tujuan dari adanya penelitian adalah menguji reaksi atau respon pasar modal tepatnya bursa efek yang ada di Indonesia, Korea Selatan, Jepang, dan India dengan menggunakan teknik penelitian *event study* (studi peristiwa). Dalam melakukan penelitian ini, variabel yang terlibat adalah *abnormal return* dengan sampel dari perusahaan-perusahaan yang berada dalam sektor energi yang tercatat pada bursa efek dari negara-negara tersebut. *Event* periode penelitian ini yaitu selama 7 hari sebelum peristiwa, 2 hari saat peristiwa, dan 7 hari sesudah peristiwa. Peristiwa berlangsung terjadi pada 15-16 November 2022.

Jika terdapat kandungan informasi pada peristiwa digelarnya Konferensi Tingkat Tinggi G20 di Bali maka pada pasar modal di Indonesia, Korea Selatan, Jepang, dan India akan menimbulkan reaksi. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa sekitar tanggal terjadinya peristiwa memunculkan adanya *abnormal return*. Model kerangka berfikir dalam penelitian ini dapat digambarkan berikut ini:

Gambar 2.1 Model Kerangka Berfikir Penelitian



D. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk pedoman dalam melakukan penelitian supaya bisa berjalan sesuai dengan yang diinginkan dan diharapkan.⁶³ Penelitian ini mengacu pada peristiwa Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) G20 di Bali untuk menentukan reaksi pasar modal di Indonesia, Korea Selatan, Jepang, dan India. Pengukuran pada informasi dalam peristiwa penyelenggaraan KTT G20 di Bali dapat menggunakan *abnormal return*. Jika dalam peristiwa terdapat kandungan informasi maka memunculkan reaksi pada pasar dan terdapat *abnormal return* sedangkan apabila tidak terdapat kandungan informasi pada peristiwa, hal itu artinya tidak terdapat *abnormal return*.

Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) G20 yang dilaksanakan di Bali merupakan acara puncak pada presidensi G20 di Indonesia. Peristiwa tersebut menimbulkan dampak pada beberapa sektor di Indonesia maupun luar negeri. Salah satunya yang berdampak yaitu sektor energi karena merupakan sebagai salah satu sektor penting yang dibahas dalam forum G20.

Berdasarkan gambaran dari uraian tersebut dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang ada dalam penelitian ini yaitu:

- H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa KTT G20 di Bali pada Bursa Efek Indonesia, Korea Selatan, Jepang, dan India.
- H₂ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa KTT G20 di Bali pada negara maju dan negara berkembang.

⁶³ Nurlina Tarmizi Muhyiddin, Muhammad Irfan Tarmizi, dan Anna Yulianita, *Metodologi Penelitian Ekonomi & Sosial* (Jakarta: Salemba Empat, 2018), 80.