

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang akan dilakukan bertujuan untuk menganalisis Reaksi Pasar Saham terhadap Peristiwa Perang Rusia-Ukraina (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45). Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang membahas topik serupa namun dengan variabel yang berbeda. Berikut adalah telaah hasil penelitian terdahulu :

##### **2.1.1. Tambunan dan Ugut (2022)**

Penelitian ini berjudul : *Stock Reactions and Abnormal Stock Returns in the Property Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange Due to the Covid-19 Pandemic*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 51 perusahaan sektor properti yang terdaftar di IDX. Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi Multivariat.

Hasil dari penelitian ini adalah pada saat pengumuman pertama adanya virus corona di Indonesia, reaksi return saham pada sektor *real estate* positif. Sedangkan saat diumumkan kebijakan Pembatasan Pertama (PSBB) di Jakarta, reaksi negatif ditemukan dari return saham sektor *real estate*.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan metode *study event*. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Sampel yang digunakan di penelitian sebelumnya diambil dari IDX, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel dari LQ45.
- b) Teknik analisis yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah Regresi Multivariat, sedangkan pada penelitian ini menggunakan Uji Beda (Uji t).
- c) *Event/* peristiwa penelitian sebelumnya adalah Pandemi Covid 19, sedangkan penelitian ini menggunakan Perang Rusia-Ukraina sebagai latar belakang peristiwa.

### 2.1.2. Agustiani & Suryandani (2022)

Penelitian ini berjudul : Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemberlakuan New Normal Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Data yang digunakan adalah data harian harga saham, data harian volume perdagangan, dan data harian volume saham yang beredar selama tujuh hari sebelum, satu hari saat peristiwa, tujuh hari sesudah peristiwa. Teknik analisis yang digunakan adalah Paired Sample t-Test. Hasil penelitian terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity* dan kapitalisasi pasar yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan *New Normal* di Indonesia.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Teknik analisis yang digunakan yakni *Paired sample t-test*.
- b) Menggunakan sampel dari Perusahaan yg terdaftar di LQ45
- c) Menggunakan event study

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Peristiwa yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah pengumuman pemberlakuan *new normal* sedangkan pada penelitian ini menggunakan peristiwa perang Rusia-Ukraina.

### 2.1.3. Indriani & Mariana (2021)

Penelitian ini berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45)”. *Sample* yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020 yang saat periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan *corporate action* (*stock split, merger, pengumuman deviden, dan right issues*). Teknik analisis yang digunakan adalah uji normalitas, *paired sample t-test* (*wilcoxon signed rank test*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *average security return variability* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, namun pada TVA (*trading volume activity*) tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Digunakan metode penelitian yang sama, yaitu uji normalitas dan *paired sample t-test*.
- b) Terdapat dua indikator yang sama dari tiga indikator yang digunakan pada penelitian sebelumnya, yaitu TVA dan *abnormal return*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Indikator yang digunakan pada penelitian sebelumnya terdiri dari tiga indikator yaitu TVA, *abnormal return*, dan *average security return variability*. Pada penelitian ini hanya akan digunakan dua indikator saja, yaitu TVA dan *abnormal return*.
- b) Sampel yang digunakan juga berbeda, pada penelitian sebelumnya terdapat rincian pada sampel perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020 yang saat periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan *corporate action (stock split, merger, pengumuman deviden, dan right issues)*, sedangkan pada penelitian ini sampel yang digunakan lebih general sifatnya yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di LQ45 saat periode observasi berlangsung.
- c) Peristiwa yang digunakan sebagai “*event*” dalam penelitian sebelumnya adalah Pengumuman Pengesahan UU Cipta Kerja, sedangkan pada penelitian ini menggunakan Perang Rusia-Ukraina sebagai peristiwa acuan.

#### **2.1.4. Putri dan Amanah (2020)**

Penelitian ini berjudul : Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Fluktuasi Rupiah atas Pandemi Covid-19. Sampel yang digunakan adalah saham emiten Indeks LQ45 pada periode Februari 2020 hingga Juli 2020. Teknik analisis yang digunakan antarlain uji normalitas, *one-sample kolmogorov-smirnov test*, uji

statistik parametrik (*paired sample t-test* (uji t)), dan uji statistik non-parametrik (*wilcoxon signed rank test*).

Hasil signifikansi penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi rupiah terhadap dolar AS pada tanggal 23 Maret 2020.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah teknik analisis yang digunakan sama yakni *paired sample t-test* (uji t), uji normalitas, uji statistik parametrik dan *non parametric*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Peristiwa yang digunakan pada penelitian berbeda, di penelitian sebelumnya menggunakan fluktuasi rupiah terhadap dolar AS pada 23 Maret 2020 dan pada penelitian ini menggunakan peristiwa Perang Rusia-Ukraina.
- b) Pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel saham emiten Indeks LQ45 pada periode Februari 2020 hingga Juli 2020 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel data *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada Bursa Efek Indonesia 7 hari sebelum perang Rusia-Ukraine (17 Februari 2022 – 23 Februari 2022), saat terjadi perang (24 Februari 2022) dan 7 hari setelah perang Rusia-Ukraine (25 Februari 2022 – 3 Maret 2022).

#### **2.1.5. Kudus & Sutrisno (2019)**

Penelitian ini berjudul “Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading volume activity* atas Peristiwa Peledakan Bom pada Tiga Gereja di Surabaya”. Data yang digunakan adalah 41 sampel saham pada indeks Lq-45. Teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat

perbedaan average *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom, namun pada *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengeboman tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah:

- a) Meneliti pengaruh sebuah peristiwa terhadap sekuritas di Indonesia.
- b) Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa/ study event
- c) Populasi yang digunakan adalah indeks saham dari Lq-45
- d) Teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample t-test*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Periode yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah 21 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum, saat peristiwa terjadi, serta 10 hari sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan data pada 15 hari, yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat terjadinya perang, dan 7 hari setelah peristiwa.
- b) Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah 41 sampel saham pada indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan keseluruhan sampel (45 perusahaan) yang terdaftar di LQ45 pada periode yang ditentukan.

#### **2.1.6. Paramadina & Djawahir (2013)**

Penelitian ini berjudul “Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Peluncuran ISSI di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Saham PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk)”. Sampel yang digunakan adalah saham PT. Telekomunikasi Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang

signifikan dari kedua indikator, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman peluncuran ISSI. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa peluncuran ISSI tidak terlalu mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi & aktivitas jual beli di pasar modal.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah:

- a) Menguji reaksi pasar saham terhadap peristiwa tertentu
- b) Menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*.
- c) Indikator yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya hanya terdiri dari satu sampel perusahaan. Pada penelitian ini digunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama periode penelitian berlangsung.

- b) Peristiwa yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah pengumuman peluncuran ISSI, pada penelitian ini Perang Rusia-Ukraina digunakan sebagai peristiwa yang mempengaruhi pasar saham.

Peneliti (tahun)	Judul/Topik/Tujuan	Variabel Penelitian	Sampling/Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Tambunan & Ugut (2022)	<i>STOCK REACTIONS AND ABNORMAL STOCK RETURNS IN THE PROPERTY SECTOR LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DUE TO THE COVID-19 PANDEMIC</i>	Variabel dependen (terikat) : Variabel independen (bebas) :	51 perusahaan sektor properti yang terdaftar di IDX	Regresi Multivariat	Ditemukan abnormal return pada pasar saham setelah diumumkannya PSBB di Indonesia
Putri & Amanah (2020)	REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP FLUKTUASI RUPIAH ATAS PANDEMI COVID-	Variabel dependen (terikat) Pasar Modal Indonesia	Saham emiten Indeks LQ45 pada periode Februari 2020 hingga Juli 2020	Uji normalitas, <i>Paired Sample T-Test, Wilcoxon Signed Rank Test.</i>	Pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh fluktuasi rupiah terhadap Dolar AS, dibuktikan dengan adanya perubahan rata-rata

	19 (Studi pada Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia)	Variabel independen (bebas) : Fluktuasi Rupiah atas Pandemi Covid19			<i>abnormal return</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa fluktuasi rupiah terhadap Dolar AS.
Agustiani & Suryandani (2020)	REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN NEW NORMAL DI INDONESIA (Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Variabel dependen (terikat) : Pasar Modal Variabel independen (bebas) : Pengumuman pemberlakuan <i>new normal</i> di Indonesia	Data harian harga saham, data volume perdagangan, dan data harian volume saham yang beredar selama tujuh hari sebelum, satu hari saat peristiwa (1 Juni 2020), tujuh hari sesudah peristiwa.	<i>Paired sample t-test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata data <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> , dan kapitalisasi pasar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemberlakuan <i>new normal</i> di Indonesia.

Kudus & Sutrisno (2019)	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading volume activity</i> Atas Peristiwa Peledakan Bom Pada Tiga Gereja Di Surabaya	Variabel dependen (terikat) : <i>Abnormal Return &amp; Trading volume activity</i> Variabel independen (bebas) : Peristiwa Peledakan Bom Pada Tiga Gereja di Surabaya	41 sampel saham pada indeks LQ-45	<i>Paired Sample T-Test</i>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal return</i> pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, namun pada data <i>average trading volume activity</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan saat periode sebelum dan sesudah peristiwa.</p> <p>Peristiwa memuat informasi yang mempengaruhi pasar dan investor, namun investor dapat dengan bebas memanfaatkan informasi tersebut untuk tetap bertransaksi atau tidak.</p>
-------------------------	---	--	-----------------------------------	-----------------------------	---

Indriani & Mariana (2021)	REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGESAHAN UU CIPTA KERJA 2020 (STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ45)	Variabel dependen (terikat) : Pasar Modal Indonesia ( <i>abnormal return, trading volume activity, dan security return variability</i> ) Variabel independen (bebas) : Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020	Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 pada bulan September hingga Oktober 2020 yang saat periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> yakni <i>stock split</i> ,	Uji normalitas, <i>paired sample t-test wilcoxon signed rank test.</i>	Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 mempengaruhi <i>return</i> , dibuktikan dengan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan pada data <i>average abnormal return</i> antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020. Artinya peristiwa ini memberi sinyal dan

			<p><i>merger</i>, pengumuman deviden, dan <i>right</i> <i>issues</i>.</p>	<p>membawa informasi kepada pelaku pasar modal.</p> <p>Pada data <i>trading volume activity</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan, artinya peristiwa ini tidak mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di pasar modal.</p> <p>Dan pada data <i>average security</i> <i>return variability</i>, terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja. Hal itu menunjukkan</p>
--	--	--	---	---

					bahwa UU Cipta Kerja mempengaruhi laju distribusi <i>return</i> saham.
Paramadina & Djawahir (2013)	Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Peluncuran ISSI di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk)	Variabel dependen (terikat) : Pasar Saham (Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk) Variabel independen (bebas) : Pengumuman Peluncuran ISSI di Bursa Efek Indonesia	Saham PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	<i>Paired Sample T-Test</i>	Dari dua indikator yang digunakan oleh peneliti, yaitu <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> , hasil yang didapatkan yaitu keduanya tidak signifikan baik sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dapat disimpulkan bahwa pengumuman peluncuran ISSI tidak mempengaruhi aktivitas investor di pasar modal.

Tabel 2. 1 Mapping Penelitian Terdahul

## 2.2. Landasan Teori

Penelitian ini adalah penelitian *event study*, dimana terdapat dua variabel yang akan digunakan untuk mengukur apakah terdapat reaksi di pasar saham pada periode tertentu. Variabel yang pertama yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* adalah variabel ke dua. Keduanya saling berkaitan dalam proses penelitian ini, *abnormal return* menandakan bahwa informasi yang dibawa oleh peristiwa yang terjadi mempengaruhi pola keputusan investor yang mana akan mempengaruhi aktivitas transaksi di pasar saham/modal.

### 2.2.1. Abnormal Return

Menurut Hartono (2013), *abnormal return* terjadi akibat peristiwa tertentu, baik peristiwa yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Peristiwa-peristiwa yang dapat menyebabkan keadaan *abnormal return* tentu membawa informasi sehingga kabar tersebut mempengaruhi intensitas investor dalam bertransaksi di pasar saham.

*Return* saham dibagi menjadi dua, yaitu *realized return* dan *expected return*. *Return*/ keuntungan yang direalisasikan melebihi *return* normal disebut dengan *abnormal return*. *Return abnormal* positif terjadi ketika *return* yang direalisasikan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* negatif terjadi ketika *expected return* lebih tinggi daripada *realized return*. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pelaku pasar mempersepsikan perang Rusia-Ukraina sebagai kabar baik. Kabar baik ini dapat diartikan bahwa investor dapat mengharapkan keuntungan dari perang Rusia-Ukraina. Di sisi lain,

*abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa perang Rusia-Ukraina mengirimkan sinyal negatif ke pasar.

Selisih antara *expected return* dan *realized return* (Suryandani, 2022) dapat dihitung menggunakan rumus :

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

Dengan keterangan :

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$  = *actual return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

*Return* saham adalah pengembalian atau imbalan yang diperoleh investor atas hasil investasi yang dilakukan oleh seorang Investor (Pratama, 2019) dikutip dari (Jones,2013). *Return* saham sesungguhnya adalah imbal balik yang didapatkan investor pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya. *Return* saham juga dapat dihitung menggunakan rumus :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Dengan penjelasan :

$R_t$  = *Return* saham pada hari ke-t

$P_t$  = *Closing price* saham pada hari ke-t

$P_{t-1}$  = *Closing price* saham pada hari ke t-1

*Cummulative Abnormal Return (CAR)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{i(-3+3)} = \sum_{t=-3}^t AR_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Dengan penjelasan :

$CAR_{i(-3+3)}$  : *Abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode pengamatan

$AR_{it}$  : *Abnormal return* perusahaan I pada hari ke t

*Expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor di masa yang akan datang. *Expected return* dapat dihitung menggunakan 3 rumus, diantaranya adalah :

- a. *Mean-adjusted model* (model penyesuaian rata-rata), mengasumsikan bahwa *expected return* adalah nilai konstan yang sesuai dengan rata-rata *realized return* sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus yang digunakan dalam model *mean-adjusted model* (model penyesuaian rata-rata) adalah :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (4)$$

Dengan penjelasan:

$E[R_{i,t}]$  : *Expected return* saham ke i pada hari ke t

$R_{i,j}$  : *Expected return* saham ke i pada hari estimasi ke j

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

- b. Model Pasar (*market model*), menghitung ekspektasi imbal hasil dengan model pasar ini dilakukan dalam dua langkah, pertama model ekspektasi dibuat dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kemudian sebagai langkah kedua, model ekspektasi yang memperkirakan pengembalian

dana yang diharapkan (*expected return*) selama periode tertentu. Model Pasar (*market model*) dapat diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij} \dots \dots \dots (5)$$

Dengan penjelasan :

$R_{i,j}$  : *Realized return* saham ke i pada periode estimasi ke j

$\alpha_i$  : *Intercept* untuk saham ke i

$\beta_i$  : Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari saham ke i

$R_{Mj}$  : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung

dengan rumus  $R_{Mj} = (IHS G_j - IHS G_{i-1}) / IHS G_{j-1}$

$\varepsilon_{ij}$  : Kesalahan residu sekuritas ke i pada periode estimasi ke j

Jika digunakan untuk mengestimasi *expected return*, maka model yang digunakan menjadi berikut ini :

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} \dots \dots \dots (6)$$

Dengan penjelasan :

$E[R_{it}]$  : *Expected return* saham ke i pada hari ke t

$\alpha_i$  : *Intercept* untuk saham ke i

$\beta_i$  : Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari saham ke i

$R_{Mj}$  : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung

dengan rumus  $R_{Mj} = (IHS G_j - IHS G_{i-1}) / IHS G_{j-1}$

- c. Model Pasar yang Disesuaikan (*market adjusted model*), mengasumsikan bahwa return indeks pasar saat ini digunakan untuk memperkirakan return saham. Dengan menggunakan model ini, tidak diperlukan metode estimasi

karena estimasi return saham sama dengan *return* indeks pasar. Untuk mengukur *expected return*, dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = (IHS_{i,t} - IHS_{i,t-1}) / IHS_{i,t-1} \dots \dots \dots (7)$$

Dengan penjelasan:

$E[R_{i,t}]$  : *Expected return* saham ke i pada hari ke t

$IHS_{i,t}$  : Indeks harga saham gabungan hari ke t

$IHS_{i,t-1}$  : Indeks harga saham gabungan hari ke t – 1

### 2.2.2. Trading Volume Activity

Variabel kedua yang digunakan untuk mengukur dalam penelitian ini adalah *trading volume activity*. *Trading volume activity (TVA)* digunakan untuk melihat kandungan informasi dari suatu peristiwa yang dapat berpengaruh pada perubahan harga saham (Hartono, 2014). Aktivitas transaksi investor terekam setiap hari jumlah/volumenya. Hal tersebut mencerminkan bagaimana sebuah peristiwa dapat mempengaruhi *supply* dan *demand* yang terjadi di *market*. Informasi yang ada akibat sebuah peristiwa, dalam penelitian ini adalah Perang Rusia-Ukraina dapat berpengaruh pada *supply* dan *demand* yang menyebabkan harga dapat berubah. Namun hal tersebut belum tentu mempengaruhi seluruh sektor dalam perdagangan, bisa saja hanya sektor-sektor tertentu yang mengalami kerugian atau terdampak dan sektor yang lain diuntungkan.

Adanya pengaruh sebuah peristiwa kepada harga saham membuktikan bahwa harga di pasar telah mencakup informasi-informasi. Pada harga saham reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari periode

sebelumnya yang dapat diukur dengan melihat adakah *abnormal return* dari harga saham tersebut.

*Return* saham adalah pengembalian atau imbalan yang diperoleh investor atas hasil investasi yang dilakukan oleh seorang investor (Pratama, 2019). Keuntungan/*return* yang didapatkan investor didapatkan dari dividen yang dibagi secara berkala oleh perusahaan, dan penjualan saham yang harga jualnya lebih tinggi dari harga beli. Keadaan tersebut dinamakan *capital gain*. Keadaan dimana investor mendapatkan harga jual yang lebih tinggi dari harga beli sahamnya. Adanya efisiensi pasar yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham akan mempengaruhi seorang investor mendapatkan *capital gain/ capital loss*. Ketika harga saham turun, maka *return* yang didapat oleh investor juga akan menurun karena harga saham yang dimiliki nilainya juga semakin kecil. Namun, selain dapat dianalisis dari pergerakan harga saham yang dapat terpengaruh oleh sebuah peristiwa

Dari banyaknya teori yang bermunculan, dapat disimpulkan ada 2 pendapat besar yakni sebuah peristiwa dapat mempengaruhi reaksi harga pasar dan tidak berpengaruh. Bahkan sebuah harga saham juga dapat dipengaruhi oleh canggih/tidaknya investor dalam memahami perkembangan teknologi serta memahami bagaimana seharusnya sebuah analisis fundamental maupun teknikal dapat dianalisis melalui media yang terus berkembang seiring bergantinya zaman dan teknologi. Namun dalam penelitian ini lebih dikhususkan membahas apakah efisiensi pasar dapat mempengaruhi harga saham setelah terjadinya sebuah peristiwa, yaitu Perang Rusia-Ukraina. Untuk itu data yang diambil adalah data

*return* saham dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 7 hari sebelum Perang Rusia-Ukraina (17 Februari 2022 – 23 Februari 2022), saat terjadi perang (24 Februari 2022) dan 7 hari setelah perang Rusia-Ukraina (25 Februari 2022 – 3 Maret 2022).

Rumus yang digunakan untuk menghitung TVA yaitu :

$$TVA = \frac{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang beredar pada waktu tertentu}} \dots \dots \dots (9)$$

### 2.2.3. Efisiensi Pasar

Harga saham di sekuritas sangat dipengaruhi oleh informasi-informasi yang ada baik di media cetak, internet, bahkan dari mulut ke mulut. Sehingga tiap perusahaan yang menjual sahamnya pada publik harus berhati-hati dengan informasi yang beredar karena dapat mempengaruhi publik dan reputasi perusahaan. Keadaan ini menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan (*decisionally efficient market*), sedangkan pasar efisien yang menerima informasi disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) (Nasution, 2015).

Menurut Beaver (1989) definisi dari pasar efisien adalah hubungan antara informasi dengan harga saham. Teori pasar efisiensi merupakan salah satu teori yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini. Berubahnya harga saham secara berkala dalam hitungan menit, jam, & hari dapat dikaitkan dengan beredarnya informasi yang ada di pasar. Harga jual yang diajukan oleh investor pasti memuat informasi dan pertimbangan investor akan sesuatu. Sehingga dalam penelitian ini akan dipastikan lebih lanjut mengenai informasi yang terkandung

dalam harga saham tersebut berasal dari terjadinya Perang Rusia-Ukraina dengan mengaitkan data efisiensi pasar yang ada dan periode terjadinya perang.

### **2.3. Hubungan Antar Variabel**

#### **2.3.1. Pengaruh Perang Rusia-Ukraina terhadap Abnormal Return**

Pecahnya Invasi antara Rusia & Ukraina pada 24 Februari 2022 memberi sedikit banyak akibat pada perekonomian global. Perdagangan saham juga tidak luput dari pengaruh adanya perang antara kedua negara tersebut. *Return* adalah hasil yang didapat oleh investor ketika menjual sahamnya pada harga tertentu. *Abnormal return* terjadi apabila ada perbedaan nilai antara *Return Realisasi* dan *Return Ekspektasi*. *Abnormal return* dapat bersifat positif, yaitu ketika *return* realisasi nilainya lebih besar daripada *return* ekspektasi. Begitu juga dengan *Abnormal return* negatif dimana *return* ekspektasi lebih besar nilainya dibanding *return* realisasi.

Mengacu pada Brigham dan Houston dalam Sofiatin (2020), hal tersebut sesuai dengan teori *signaling* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan mengeluarkan beberapa isyarat atau tanda kepada investor mengenai bagaimana perusahaan menilai dirinya sendiri. Perusahaan seakan-akan memberi sinyal bahwasanya kinerja dari perusahaan ini baik dilihat dari laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan. Hal ini akan memudahkan investor dalam melihat prospek perusahaan jika informasi yang diterima investor lebih detail dan dijelaskan betul apa saja prospek perusahaan dalam jangka panjang. Sebaliknya, jika perusahaan hanya menampilkan informasi yang minim, maka investor pun

akan menawarkan jumlah investasi yang sedikit karena minimnya informasi yang didapat.

Banyak negara Uni Eropa yang memutus kerja samanya dengan Rusia pada sektor perdagangan (ekspor-impor). Diketahui Rusia merupakan negara dengan produksi energi gas alam terbesar di dunia. Sehingga banyak negara lain yang bergantung pada Rusia untuk memenuhi kebutuhan energi gas alam. Negara-negara tersebut memutus kerjasama perdagangan gas alam yang tidak semua negara dapat memproduksi energi tersebut. Adanya isu global sedikit banyak mempengaruhi aktivitas perdagangan di seluruh dunia. Termasuk kepada aktivitas jual beli saham yang komoditas nya berkaitan langsung dengan adanya regulasi terbaru pada saat periode perang. Maka dari itu, peneliti ingin mengetahui lebih lanjut apakah peristiwa Perang Rusia-Ukraina ini berdampak pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada masa periode perang. Dimana sampel perusahaan LQ45 tidak semua berkaitan dengan dunia pertambangan.

### **2.3.2. Pengaruh Perang Rusia-Ukraina terhadap *Trading Volume Activity***

Pengumuman Perang antar dua negara merupakan salah satu bentuk ancaman bagi seluruh sektor industri di dunia. Adanya pemutusan hubungan kerja, peralihan jalur transportasi, dan lain sebagainya. Tentu hal ini mengakibatkan gejolak bagi investor yang memiliki/ ingin membeli saham pada emiten tertentu. Jika suatu perusahaan pada sektor industri yang terdampak oleh isu global ini, maka pada saat inilah waktu emas bagi investor untuk membeli saham perusahaan yang dinilai terdampak, namun dapat kembali bangkit karena harga akan turun

sementara. Hal ini dapat mempengaruhi *trading volume activity* pada periode penelitian.

Menurut Pratama (2019), ada dua unsur pokok yang merupakan ciri pasar modal efisien, yaitu (1) tersedianya informasi yang relevan, dan (2) harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru. Dibuktikan dengan penelitian Anwar (2004) yang telah meneliti untuk melihat reaksi pasar pada peristiwa pemilihan umum tanggal 5 April 2004 menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *return* tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum tanggal 5 April 2004, dengan kata lain pasar bereaksi terhadap peristiwa pemilihan umum. Investor bereaksi negatif dan signifikan dan secara spontan pada *event date* (Ariyani, 2015).

Penelitian Ariyani yang lain menghasilkan beberapa pendapat, antarlain ditemukan bahwa pengumuman harga bahan bakar minyak tahun 2013 tidak mempengaruhi reaksi investor baik sebelum ataupun sesudah tanggal pengumuman (Ariyani, 2015). Selain itu investor di Indonesia tidak canggih dan masih *native*, sehingga tidak dapat bereaksi secara tepat (Ariyani, 2015).

#### 2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 KERANGKA PEMIKIRAN

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Mengacu pada Sugiyono (2012) Hipotesis merupakan jawaban sementara dari masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Dapat disimpulkan demikian karena jawaban sementara yang diberikan oleh peneliti didasari pada teori dan penelitian terdahulu, belum didasari fakta dari hasil penelitian dan uji coba olah data.

Dari kerangka pemikiran yang telah dibuat, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan LQ45 periode sebelum, dan sesudah peristiwa Perang Rusia-Ukraina.
- H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan LQ45 pada periode sebelum, dan sesudah peristiwa Perang Rusia-Ukraina