

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Adapun peneliti yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang ada keterkaitannya dengan judul “**Analisis Pengaruh Kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Pergerakan Harga Saham (Sebulan Sebelum dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2022**” adapun referensi adalah sebagai berikut:

1. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Liwe, 2018) melakukan penelitian reaksi investor dalam pasar modal atas peristiwa menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 Agustus 2015 (*study* pada perusahaan manufaktur *sub sektor food and beverage* yang *listed* di BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 Agustus 2015.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengukur reaksi pasar modal dari suatu peristiwa. Perbedaan dengan penelitian ini adalah peristiwa yang diteliti dan fokus perusahaan yang diteliti.

2. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Laksmi Swastika Wardani, 2013) melakukan penelitian dengan judul “reaksi pasar modal indonesia terhadap peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta putaran II 2012 (*event study* pada saham anggota indeks kompas 100). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, pasar merespon peristiwa sebagai kabar baik. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara TVA pada periode saat setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum peristiwa.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengukur reaksi pasar modal, sedangkan perbedaannya adalah peristiwa yang diteliti dan populasi atau indeks yang digunakan.

3. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Novia & Sri Murni, 2018) melakukan penelitian Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan, pemblokiran tahap I, dan pemblokiran tahap II namun terdapat perbedaan yang signifikan pada pemblokiran total yaitu pada H-5 vs H+5. Sedangkan hasil

analisis reaksi investor pasar modal terhadap kebijakan registrasi kartu prabayar menggunakan *trading volume activity* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa. Sedangkan perbedaannya adalah peristiwa yang diangkat dan fokus perusahaan yang diteliti.

4. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Andi Pramana, 2012) dengan judul “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)”, dalam penelitian ini dapat disimpulkan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Perbedaan dengan penelitian ini adalah peristiwa yang diteliti dan fokus perusahaan yang diteliti.

5. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Fani, 2013), melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia khususnya saham perusahaan asuransi yang listing di BEI, terhadap banjir Jakarta Januari 2013, dengan menggunakan indikator pergerakan harga *abnormal return* dan *volume* perdagangan saham. Populasi penelitian ini adalah saham-saham perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, *volume* perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan harian selama periode sembilan hari sebelum, satu hari saat, dan sembilan hari setelah peristiwa. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan rata-rata harga saham sebelum-saat dan saat-setelah peristiwa, serta rata-rata *volume* 40 perdagangan sebelum-saat dan sebelum-setelah peristiwa tidak berbeda signifikan. Sedangkan rata-rata harga saham sebelum-setelah peristiwa, serta rata-rata *volume* perdagangan saat-setelah peristiwa berbeda signifikan. Hasil perhitungan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum-saat, saat-setelah, dan saat-sesudah peristiwa.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk

- melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Perbedaan dengan penelitian ini adalah peristiwa yang diteliti dan fokus perusahaan yang diteliti.
6. Penelitian jurnal yang telah dilakukan oleh (Wardhani, 2012) penelitian ini bertujuan mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri yaitu Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Penelitian ini menggunakan indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, *volume* perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan harian selama periode lima hari sebelum, satu hari saat, dan lima hari setelah peristiwa. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji-t dan Uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan bahwa terdapat *Abnormal Return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Sedangkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *Abnormal Return* pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum- saat dan periode sebelum setelah peristiwa. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-

rata *Trading Volume Activity* pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian:

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Perbedaan dengan penelitian ini adalah Populasi penelitian dan peristiwa yang diteliti.

2.2. Unsur Kebaruan

Terdapat dua variabel diantaranya satu variabel bebas (independen) dan satu variabel terikat (dependen). Variabel yang dimaksud yaitu kenaikan bahan bakar minyak (BBM) sebagai variabel bebas (independen) dan pergerakan harga saham sebagai variabel terikat (dependen). Unsur kebaruan dalam penelitian ini adalah waktu terjadinya peristiwa kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yaitu tanggal 3 September tahun 2022 dan periode penelitian yang dilakukan selama 20 hari sebelum tanggal peristiwa terjadi dan 20 hari setelah tanggal peristiwa terjadi.

2.3. Landasan Teori

2.3.1. Investasi

Menurut Sunariyah (2006:4) investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan

dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Jogiyanto (2007:5) mendefinisikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sehingga dari kedua pengertian tersebut, investasi dapat dilihat sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun yang akan datang (Nurhidayati Agustini, 2014).

Dalam melakukan investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dan resiko suatu investasi merupakan hal mendasar dalam proses keputusan investasi. Selain memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat resiko yang harus ditanggung.

Investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Investasi langsung maupun tidak langsung dapat dilakukan di pasar modal (*capital market*).

2.3.2. Investasi Dalam Perspektif Islam

Menurut (Hidayat, 2011) Islam adalah agama yang pro-investasi, karena di dalam ajaran Islam sumber daya (harta) yang ada tidak hanya disimpan tetapi harus diproduktifkan, sehingga bisa memberikan manfaat kepada umat (Elif Pardiansyah, 2017). Hal ini berdasarkan firman Allah Subhanahu Wa Ta'ala:

مَا أَقَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ
وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسَاكِينِ
يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ۚ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ
وَمَا نَهَاكُمُ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Terjemahnya: “Harta rampasan (fai) dari mereka yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh Allah sangat keras hukuman-Nya” (QS. al-Hasyr [59]: 7).

Oleh sebab itu dasar pijakan dari aktivitas ekonomi termasuk investasi adalah Al-Qur'an dan hadis Nabi Muhammad Shallallahu Alaihi Wasallam. Selain itu, karena investasi merupakan bagian dari aktivitas ekonomi (muamalah māliyah) sehingga berlaku kaidah fikih muamalah yaitu “pada dasarnya semua bentuk muamalah termasuk di

dalamnya aktivitas ekonomi adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya” (Fatwa DSN-MUI No. 07/DSN-MUI/IV/2000).

Investasi syariah tidak hanya membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah Subhanahu Wa Ta’ala. sesuai firman-Nya pada QS. Alluqman ayat 34:

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

Terjemahnya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya 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 tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal” (QS. Al-luqman: 34).

Maksud dari ayat ini adalah manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya esok atau yang akan diperolehnya namun demikian mereka diwajibkan berdoa, berikhtiar dan bertawakal. Salah satu ikhtiar manusia dalam mendayagunakan hartanya dengan cara berinvestasi sesuai prinsip syariah.

Islam memandang investasi sebagai hal yang sangat penting sebagai langkah antisipatif terhadap kejadian di masa depan. Seruan

bagi orang-orang yang beriman untuk mempersiapkan diri (antisipasi) di hari esok mengindikasikan bahwa segala sesuatunya harus disiapkan dengan penuh perhitungan dan kecermatan. Dalam perspektif ekonomi, hari esok dalam ayat-ayat di atas bisa dimaknai sebagai masa depan (*future*).

2.3.3. Saham

Saham adalah surat bukti atau tanda bukti kepemilikan individu atau instansi pada suatu perusahaan perseroan terbatas. Saham tersebut memiliki bentuk lembaran surat berharga yang berisi bahwa pemilik dari surat berharga tersebut adalah pemilik perusahaan yang mengeluarkan surat berharga (Tjiptono Darmadji & Hendy M. Fakhruddin, 2021).

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham antara lain:

1. Hak kontrol, yaitu pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi.
2. Hak menerima pembagian keuntungan yaitu sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan.
3. Hak preemptif (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

Menurut Alwi (2003:87) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham (Rhafian Prabarinar, 2014) yaitu:

Faktor Internal (Lingkungan mikro) yaitu:

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*) seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*managementboard of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*) seperti *Stock Split*, yaitu kebijakan perusahaan memecah nilai nominal saham. Sehingga harga saham akan menjadi lebih murah dan jumlah saham yang beredar menjadi meningkat dengan tujuan agar saham tersebut lebih menarik bagi investor sehingga menjadi liquid atau ramai diperdagangkan dan kebijakan lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*) seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

Faktor eksternal (Lingkungan makro) yaitu:

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*) seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, *volume* atau harga saham perdagangan, dan pembatasan/penundaaan *trading*.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Menurut (Jogiyanto, 2000) ditinjau dari kinerja perdagangan, saham dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis (Nurhidayati Agustini, 2014) yaitu:

1. *Blue-chip stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar.

2. *Income stocks*

Saham yang memiliki kemampuan untuk membagi *dividennya* lebih tinggi dari pada rata-rata *dividen* yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya.

3. *Growth stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4. *Speculative stocks*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5. *Counter cyclical stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum selama ekonomi makro sedang mengalami ekspansi. Emiten saham ini akan mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi, demikian pula sebaliknya. Selain saham biasa dan saham preferen, terdapat satu lagi saham, yaitu: saham treasury. Saham treasury adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasury yang nantinya akan di jual kembali.

Instrumen pasar modal di Indonesia yaitu:

1. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Saham biasa merupakan saham yang paling banyak dikenal oleh masyarakat dan juga yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Saham merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan berupa selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Fungsi dari saham biasa yaitu:

- a) Sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b) Sebagai alat untuk menentukan pembagian modal.
- c) Sebagai alat untuk mengadakan kombinasi perusahaan.
- d) Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa untuk hal-hal tertentu yang sudah dijanjikan saat emisi saham.

Beberapa karakteristik dari saham preferen antara lain:

- a) Preferen terhadap *dividen* yaitu pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen umumnya juga memberikan dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.
- b) Preferen pada waktu likuidasi yaitu saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Macam-macam saham preferen (*preferred stocks*) adalah:

- a) Saham preferen komulatif (*nonpreferred stocks*) Merupakan saham preferen yang jika dalam suatu tahun tidak dapat dibagikan dividen, misalnya karena perseroan menderita kerugian maka, dividen yang tidak dapat dibagikan tersebut di gabungkan dengan dividen tahun-tahun berikutnya sampai dividen tersebut dibagikan.
- b) Saham preferen non komulatif (*non comulatif preferred stocks*) Merupakan saham preferen yang jika pada satu tahun tidak dibagikan dividen, maka pembagian dividen tersebut hilang.
- c) Saham preferen partisipatif (*participation preferred stock*) Merupakan saham preferen yang diberi hak untuk memperoleh

bagian dividen tambahan setelah saham biasa memperoleh jumlah dividen yang sama dengan jumlah tetap yang diperoleh saham preferen.

- d) Saham preferen non partisipatif (*nonparticipation preferred stock*) Saham ini merupakan kebalikan dari saham preferen partisipatif. Jadi, setelah pembagian saham biasa tidak ada tambahan untuk saham preferen.

3. Obligasi (*Bond*)

Berdasarkan Keputusan Presiden ((Keppres) RI no. 775/KMK/001/1982), obligasi sendiri merupakan suatu jenis efek berbentuk surat pengakuan utang atas suatu pinjaman uang dari masyarakat yang didapat dalam wujud tertentu, namun dengan tenor minimal 3 tahun dan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah beserta pembayarannya telah ditetapkan. Jadi obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli hutang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Penerbit membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yg terutang. Pada umumnya, instrumen ini memberikan bunga yang tetap secara periodik. Bila bunga dalam sistem ekonomi menurun, nilai obligasi naik dan sebaliknya jika bunga meningkat, nilai obligasi turun.

4. Reksa Dana (*Mutual Funds*)

Reksa dana merupakan salah satu alternative investasi bagi masyarakat pemodal. Khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Salah satu tujuan dari reksa dana adalah meminimumkan risiko tidak sistematis (dengan membentuk portofolio) dan untuk menghasilkan return yang tinggi. Jika reksa dana dapat menghasilkan return yang tinggi yang tidak normal, hal ini bertentangan dengan hipotesis pasar efisien. Jika hal ini terjadi, yaitu reksa dana dapat memperoleh *abnormal return* yang berlebihan, kemungkinan manajer reksa dana mendapatkan informasi privat yang tidak dipublikasikan.

5. Efek derivative

Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. terdapat beberapa jenis efek yang merupakan produk derivative atau produk turunan dari saham yang juga dapat digunakan sebagai media hutang seperti option, warrant, dan right.

- a. Opsi (*Option*) merupakan produk derivative dari saham yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk menjual atau membeli sejumlah aset finansial tertentu pada harga dan jangka waktu

- tertentu. Terdapat dua jenis opsi (option), yaitu Hak untuk membeli (*Put Option*) dan Hak untuk menjual (*Call Option*).
- b. Right merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Right merupakan produk turunan dari saham. Right diberikan pada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada *second offering*. Masa perdagangan right berkisar antara 1-2 minggu saja. Right merupakan efek yang memberikan hak kepada pemegang saham saat ini untuk memiliki terlebih dahulu saham baru yang dikeluarkan oleh emiten dengan tujuan agar para pemegang saham lama diberi kesempatan untuk mempertahankan presentase kepemilikan dalam suatu perusahaan. Dalam Right Issue, perseroan menawarkan hak (right) kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang berarti menyeter modal dengan rasio tertentu, jika pemegang saham tersebut tidak mengambil haknya, maka ia dapat menjual haknya kepada investor lain. Kebijakan right issue merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna untuk menambah modal perusahaan.
- c. Waran, seperti halnya dengan right yaitu hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain misalnya obligasi atau saham.

2.3.4. Pasar Modal

Menurut (UU-NO-8-TAHUN-1995-Tentang Pasar Modal) definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Bruce Llyod (1976) menyebutkan bahwa fungsi pasar modal adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pada dasarnya, pasar modal sama seperti pasar pada umumnya yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi/lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Pasar Modal/*Capital Market* adalah pasar keuangan untuk dana jangka panjang dan dalam arti sempit merupakan pasar yang konkrit. Pasar Modal berbeda dengan Pasar Uang/*Money Market* yang berkaitan terutama dengan instrumen keuangan jangka pendek dan merupakan pasar abstrak. Instrumen yang digunakan dalam pasar modal pada umumnya antara lain saham, obligasi dan *tim right*. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang

terorganisasi tempat efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (UU-NO-8-TAHUN-1995-Tentang Pasar Modal).

Berdasarkan fungsinya, terdapat 4 jenis pasar modal diantaranya yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa dan diperdagangkan dibursa efek, biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja.

2. Pasar sekunder (*Secondary market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Setelah melewati pasar sekunder kemudian dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor, lembaga dan perseorangan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut juga bursa paralel, bursa parallel merupakan suatu system perdagangan

efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan.

4. Pasar Keempat (*Fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

Efisiensi Pasar Modal

Menurut Jogyanto (2010:517) pasar modal yang efisien dimana jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Nurhidayati Agustini, 2014). Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisien pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan

keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.3.5. Return Saham

Menurut Jogiyanto (2017) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) atau return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return ekspektasian adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang, jadi return ekspektasian sifatnya belum terjadi. Return suatu investasi terdiri dari yield atau dividen dan capital gain (*loss*). Yield merupakan return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik. Capital gain (*loss*) adalah return yang diperoleh dari kenaikan (penurunan) nilai surat berharga.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Menurut (Jogiyanto, 2010) return saham (R_i, t) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t (P_i, t) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_i, t-1$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_i, t-1$) (Vidia Rosana, Monang Situmorang, Siti Maimunah, 2018). lebih jelasnya dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$

2.3.6. Expected Return

Expected Return adalah return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected Return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *expected return* adalah return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Dengan kata lain, *expected return* adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi (Rhafian Prabarinandar, 2014).

2.3.7. Abnormal Return

Menurut (Husnan,2009:269) *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan berarti *ubnormal return* positif, hal ini yang diharapkan investor. Begitupun sebaliknya, apabila return yang didapatkan (*return realisasi*) lebih kecil dari return yang diharapkan (*return ekspektasi*) berarti *abnormal return* akan negative (Jumriaty Jusman, 2019).

Abnormal return merupakan kelebihan atau kekurangan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. Menurut Jogiyanto (2010:70) *return normal* adalah *return* yang seharusnya diperoleh jika tidak terjadi peristiwa. Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Desi Anita & Silvana Lucia Veronica, 2016).

Perhitungannya dapat di sajikan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \varepsilon[Ri, t]$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada periode peristiwa t.

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode t.

$\varepsilon[Ri, t]$ = *return ekspektasi* saham i pada periode t.

2.3.8. Trading Volume Activity (TVA)

Menurut (Hartono, 2008) aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) adalah banyaknya jumlah saham

yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal (Ahmad Taslim & Andhi Wijayanto, 2016).

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham semua perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham semua perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Pengukuran likuiditas saham dapat dilakukan dengan melihat volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal dikarenakan nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai TVA sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas.

2.3.9. Indeks LQ- 45

Indeks LQ- 45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (idx.com, 2022).

Menurut (Dwi Karya Susilawati, 2012) Indeks LQ-45 dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang aktif diperdagangkan. Saham LQ-45 ini menunjukkan saham yang paling aktif diperdagangkan .saham yang lainnya. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di LQ-45 (*Indeks Liquid-45*) adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut:

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan. Menurut (Jogiyanto, 2010) pembobotan dalam perhitungan Indeks LQ-45 sama dengan perhitungan pada IHSG dan Indeks sektoral, yaitu sebagai berikut :

$$\text{Indeks LQ} - 45_t = \frac{\text{Nilai pasar}}{\text{Nilai dasar}} \times 100$$

Keterangan:

Indeks $LQ - 45_t$: indeks LQ-45 hari ke-t

Nilai Pasar : rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar : sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 13 Juli 1994

Bursa Efek Indonesia (BEI) secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi indeks LQ-45, sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45 maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria.

2.3.10. Arti Penting Informasi Terhadap Harga Saham di Pasar Modal

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan dan gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan sebagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu Informasi

diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut telah diterima dan dianalisis oleh investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Informasi yang diterima pasar akan terproyeksikan pada harga-harga surat berharga. Pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan harga tersebut. Informasi tersebut sangat dibutuhkan oleh para investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi, dengan informasi tersebut memberikan pandangan para investor mengenai perusahaan yang mereka pilih untuk menginvestasikan dananya tentang bagaimana prospek perusahaan ke depannya serta harapan keuntungan yang diperoleh secara maksimal dengan risiko yang dihadapi seminimal mungkin (Agung Laksana, 2014).

Dalam penelitian ini pengumuman kenaikan harga BBM diduga dapat menimbulkan reaksi harga saham. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham ini diukur menggunakan abnormal return dan trading volume activity. Apabila abnormal return dan trading volume activity digunakan sebagai pengukur reaksi saham, maka pengumuman kenaikan harga BBM dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan return signifikan dan volume perdagangan yang meningkat kepada pasar. Demikian pula sebaliknya pengumuman

kenaikan harga BBM dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan abnormal return dan volume perdagangan yang signifikan terhadap pasar.

2.3.11. Pengertian Bahan Bakar Minyak (BBM)

Bahan bakar minyak (BBM) adalah jenis bahan bakar (*fuel*) yang dihasilkan dari pengilangan (*refining*) minyak mentah (*crude oil*). Minyak mentah dari perut bumi diolah dalam pengilangan (*refinery*) terlebih dulu untuk menghasilkan produk-produk minyak (*oil products*), yang termasuk di dalamnya adalah BBM. Selain menghasilkan BBM, pengilangan minyak mentah menghasilkan berbagai produk lain terdiri dari gas, hingga ke produk-produk seperti naphta, *light sulfur wax residue* (LSWR) dan aspal. Bahan bakar minyak (BBM) menjadi komoditas yang memegang peranan vital dalam semua aktivitas ekonomi. Dampak langsung perubahan harga minyak ini adalah perubahan-perubahan biaya operasional yang mengakibatkan tingkat keuntungan kegiatan investasi langsung terkoreksi (Dewi Yuliani et al., 2022)

2.4. Grand Teory

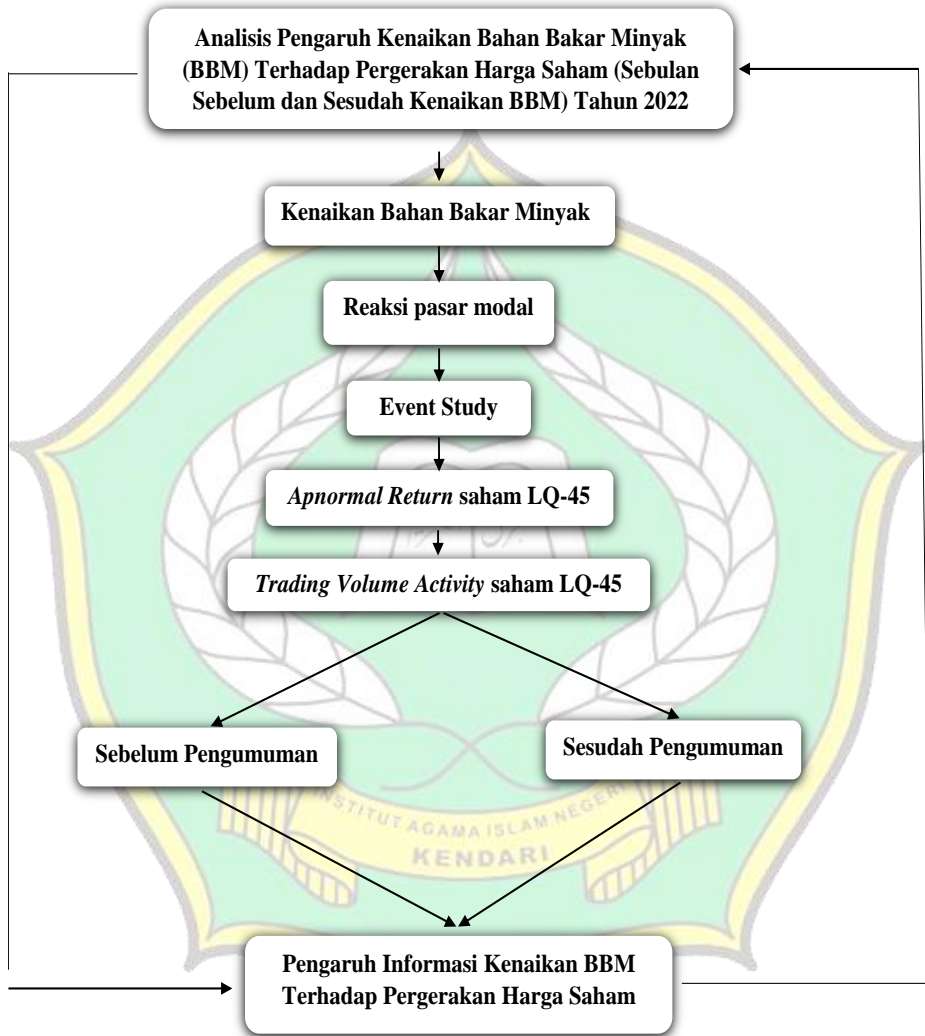
1. ***Apnormal Return***: Menurut Jugianto (2010:647) *Apnormal Return* adalah kelebihan dari return yang semestinya terjadi terhadap return normal. *Apnormal return* didapat dari selisih return realisasi (*actual return*) yang terjadi dikurangi return ekspektasi. *Apnormal return* berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham. *Apnormal return* bisa bernilai

positif maupun negatif. Apabila tidak terdapat peristiwa (*event*) return realisasi (*actual return*) cenderung tidak berbeda dengan return ekspektasi namun sebaliknya jika terdapat suatu peristiwa yang kemungkinan dapat menyebabkan adanya perubahan aliran kas di masa depan maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga return realisasi (*actual return*) akan berbeda dengan return ekspektasi (Putu Aris Kusdarmawan & Nyoman Abundanti, 2015)

2. **Trading Volume Activity:** Menurut Widiyanto dan Sunarjanto (2005) *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktifitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Sehingga dengan menggunakan TVA dapat melihat reaksi pasar terhadap informasi pemecahan saham dengan melalui parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan di pasar modal dan dengan adanya aktifitas perdagangan saham investor dapat menentukan keputusan untuk berinvestasi (Adelina Ananta Sandi et al., 2015).

2.5. Kerangka Pikir

**Bagan 2.1.
Kerangka Pikir**



2.6. Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan dugaan awal atau kesimpulan sementara hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dilakukan penelitian dan harus dibuktikan melalui penelitian. Dimana dugaan tersebut diperkuat melalui teori atau jurnal yang mendasari dan hasil dari penelitian terdahulu. Dari kerangka pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis I

Diduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM pada tanggal 3 September 2022.

2. Hipotesis II

Diduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM pada tanggal 3 September 2022.

