

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Abnormal Return*

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, disamping *return* dalam investasi juga terdapat resiko investasi. *Return* terdiri dari *return* harapan (*expected return*), *return* minimal yang diharapkan (*required return*) dan *return* yang sesungguhnya terjadi (*realizeadreturn*). Resiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* actual atau *return* yang sesungguhnya terjadi dan *return* harapan.

2.1.1.1 Pengertian *Abnormal Return*

Pasar modal merupakan tempat untuk menghasilkan *return* dari sebuah investasi. Menurut Eduardus Tandelilin (2017 : 63), Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham, obligasi dan reksadana. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Pasar modal dapat dijadikan salah satu alternatif tempat oenyaluran dana selain disimpan pada bank. Sehingga dengan adanya pasar modal para investor memiliki kesempatan yang semakin banyak utuk memilih yang sesuai dengan preferensi investor. (C Riansyah dkk., 2021 : 26).

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011 : 2) Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi, pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal baik dalam bentuk ekuitas maupun utang jangka panjang. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (jangka waktu lebih dari setahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksadana, dan berbagai produk *derivative* seperti *option*, *futures* dan lain-lain.

Menurut Nor Hadi (2015 : 14) Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Analogi penjual dan pembeli di sini berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli adalah penjual dan pembeli instrument keuangan dalam rangka investasi.

Hubungan antara peran informasi dengan perilaku pasar ditunjukkan dengan harga saham melahirkan munculnya teori Hipotesis Pasar Efisien. Konsep dasar yang menjadi proporsi teori pasar efisien (*market efficient*) bahwa seluruh informasi yang tersedia dapat dengan mudah dan murah ditangkap oleh pasar. Karena dalam pasar efisien informasi dapat diperoleh tanpa halangan, maka harga-harga asset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang asset atau sekuritas tersebut. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Menurut Nor Hadi (2015 : 299) suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu

memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Tujuan Investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* yang didapat, dan meminimalkan resiko investasi yang harus dihadapi. Menurut Eduardus Tandelilin (2017 : 114) Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu yield dan capital gain (loss). *Return* terdiri dari *return* harapan (*expected return*), *return* minimal yang diharapkan (*required return*) dan *return* yang sesungguhnya terjadi (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi oleh investor dimasa 30nform. *Return* minimum yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang disyaratkan investor dengan mempertimbangkan resiko untuk melakukan investasi. *Return* yang sesungguhnya terjadi atau *return* actual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor. Ketidak sesuaian *return* harapan dan *return* sesungguhnya memicu terjadinya *return* tak normal atau *abnormal return*.

Abnormal Return dapat terjadi ketika pengembalian yang sesungguhnya diterima telah melebihi pengembalian yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi saat terdapat informasi yang dapat mengubah nilai pada perusahaan *Abnormal Return* atau *Excess Return* adalah *return* yang mengalami kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Abnormal Return* atau *return* tak normal merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* yang diharapkan.

Return yang diterima investor tidak sama dengan apa yang mereka harapkan karena adanya informasi yang mempengaruhinya. Informasi tersebut dapat mengakibatkan kenaikan atau kemerosotan *return* yang akan diperoleh investor. Nilai informasi yang dimiliki oleh suatu peristiwa mengakibatkan investor mendapat ketidaknormalan *return* begitupun sebaliknya, jika informasi yang didapat tidak berisi informasi investor akan mendapatkan *return* taknormal.

Apabila *return* realisasi lebih besar dari *return* harapan disebut selisih *return* positif. Apabila *return* realisasi lebih kecil dari *return* harapan disebut selisih *return* negatif.

2.1.1.2 Perhitungan *Abnormal Return*

Menurut Eduardus Tandelilin (2017 : 229) *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih (positif atau negatif) dari *return* actual di seputar pengumuman atau peristiwa dengan *return* harapan. Menurut Jugiyanto Hartono (2017 : 647) *Return* normal merupakan *return* ekspektasian yaitu *return* yang diharapkan investor. Maka, *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan.

Pengukuran *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 647)

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspetasian sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

Return realisasian atau *return* yang sesungguhnya terjadi merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. *Return* sesungguhnya dihitung dengan persamaan :

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

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 647)

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas I pada periosde ke-t

$P_{i,t}$ = harga penutupan sekuritas I pada periosde ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan sekuritas I pada periosde ke t-1

Menurut Jugiyanto Hartono (2017 : 648) *Return* Ekspetasian atau *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* ekspetasian dapat diestimasi menggunakan model estimasi:

a) *Mean-adjusted Model*

Model *mean adjusted* ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi.

Dapat dihitung dengan rumus :

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

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 648)

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *return* eksptasian sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai dengan t2

b) *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasian menggunakan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 653)

Keterangan :

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-I

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = *return* indek pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat

dihitung dgn rumus $R_{m,j} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pad periode estimasi ke-j.

c) *Market-adjusted Model*

Model *market adjusted* atau model sesuaian pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Maka dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Terdapat beberapa jenis perhitungan *abnormal return* yang dapat digunakan untuk mengkaji pengaruh dari sebuah peristiwa :

a) Rata-rata *return* taknormal (*Average Abnormal Return*)

Average Abnormal Return dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham selama *window period*). Menurut Jogiyanto Hartono (2017 : 695) pengujian adanya *abnormal return* dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* taknormal pada seluruh sekuritas secara *ceross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

Average abnormal return dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 659)

Keterangan :

$RRTN_t$ = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*)
pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-I
pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa.

b) Akumulasi *Return* Taknormal (*Cummulative Abnormal Return*)

Perbandingan CAR dilakukan selama periode sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa terjadi, dapat diketahui jenis saham yang paling

terpengaruh. Menurut Jogiyanto Hartono (2017 : 660) Akumulasi *Return* Taknormal (ARTN) atau *Cummulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya pada periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. *Cummulative abnormal return* dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut :

$$\text{ARTN}_{i,t} = \sum_{a=t3}^t \text{RTN}_{i,a}$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 660)

Keterangan :

$\text{ARTN}_{i,t}$ = akumulasi *return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-I pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *return* taknormal (RTN) sekuritas ke-I mulai hari awal periode peristiwa (t3) sampai hari ke-t

$\text{RTN}_{i,a}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-a, yaitu mulai t3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

c) Akumulasi Rata-rata *Return* Taknormal (*Cummulative Average Abnormal Return*)

Jogiyanto Hartono (2017 : 663) berpendapat bahwa Akumulasi Rata-rata *Return* Taknormal (ARRTN) dapat dihitung dengan mengakumulasikan rata-rata *return* tak normal untuk hari-hari

sebelumnya. *Cummulative Abnormal Return* dapat dihitung berdasarkan persamaan berikut :

$$\text{ARRTN}_t = \sum_{a=t3}^t \text{RRTN}_a$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (2017 : 663)

Keterangan :

ARRTN_t = akumulasi rata-rata *return* taknormal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

RRTN_a = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke-a, yaitu mulai t3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

2.1.2 *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah salah satu alat yang biasa dipakai dalam mencermati respons pada pasar modal mengenai informasi yang ada, dengan parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar pada suatu event.

2.1.2.1 *Pengertian Trading Volume Activity*

Menurut Shafira T (2016 : 31) *Trading Volume Activity (TVA)* atau aktivitas volume perdagangan adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat likuiditas dari suatu saham. Volume perdagangan dapat digunakan untuk menganalisis suatusaha, karena volume perdagangan

sebenarnya menggambarkan pertempuran antara *supply* dan *demand* transaksi saham.

Nilai yang dihasilkan dalam perhitungan volume dalam saham menggambarkan perbandingan dari jumlah pada saham yang telah diperdagangkan dengan jumlah pada saham yang telah beredar di waktu yang telah ditentukan. maka TVA merupakan perhitungan dari total saham yang diperdagangkan dibagi dengan total saham beredar.

2.1.2.2 Perhitungan *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan saham yang besar ditandai dengan keaktifan saham yang dipasarkan. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor.

Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa, maka akan terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan saham di bursa saham. Ditinjau dari fungsinya, TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Maka TVA dapat diukur dengan :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Sumber : Ni Komang Diantriasih (2018 : 120)

2.1.3 *Security Return Variability*

Variabilitas keuntungan saham (*Security Return Variability/ SRV*) yaitu suatu alat yang dipakai sebagai penguji reaksi pasar dan tingkat keuntungan.

2.1.3.1 *Pengertian Security Return Variability*

Risiko sering diasosiasikan dengan variabilitas. Menurut Eduardus Tandelilin (2017: 232) jika suatu asset tidak memiliki variabilitas, maka asset tersebut dikatakan tidak memiliki resiko. Semakin besar variabilitas *return* suatu asset, semakin besar kemungkinan *return* berbeda dengan hasil yang diterapkan.

Security Return Variability dilakukan supaya mengetahui apakah perusahaan bursa secara keseluruhan dapat memperhitungkan sebuah kejadian tersebut memiliki nilai informatif, dengan maksud nilai keinformasian yang dipakai telah menyebabkan perbedaan pengembalian saham saat kejadian tersebut berlangsung.

Kelebihan dari Variabilitas keuntungan saham (SRV) yaitu seluruh nilai dapat bernilai positif mengakibatkan heterogen informasi tidak terlihat. Variabilitas keuntungan saham (SRV) tidak mampu melihat arah aktivitas harga, hal tersebut dapat menguntungkan investor karena sesuai dengan

kenyataannya, investor akan menghadapi kerumitan dalam mengambil keputusan apakah informasi yang dianalisis tersebut adalah berita baik atau buruk.

2.1.3.2 Perhitungan *Security Return Variability*

Variabilitas tingkat keuntungan saham dalam penelitian ini menggunakan indikator *security return variability* yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi dengan varian *abnormal return*. SRV dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$SVR_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_{it})}$$

Sumber : Ni Komang Diantriasih (2018 : 121)

Keterangan :

SVR_{it} = varriabilitas keuntungan saham

AR_{it}^2 = *return* tidaknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-I
pada waktu ke-t

$V(AR_{it})$ = varian yang dihasilkan dari pengembalian tidak normal
diwaktu terluar pengumuman.

2.1.4 Peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina

Pada 24 Februari 2022, Presiden Vladimir Putin mengumumkan secara resmi bahwa Rusia melancarkan invasi berskala besar ke Ukraina, salah satu negara tetangganya yang terletak di sebelah barat daya Rusia. Beberapa pejabat dan analis menyebut invasi tersebut sebagai serangan militer

konvensional terbesar di Eropa sejak Perang Dunia II. Invasi tersebut mendapat kecaman internasional yang luas, termasuk sanksi-sanksi yang dikenakan pada Rusia, menyebabkan sebuah krisis finansial. Protes secara global terjadi untuk menentang invasi.

Rusia menentang Ukraina bergabung dengan institusi Eropa baik NATO maupun Uni Eropa. Konflik dimulai dengan persiapan militer besar-besaran, berawal sejak Maret hingga April 2021 dan kemudian dari Oktober 2021 hingga Februari 2022. Selama persiapan militer kedua, Rusia mengeluarkan tuntutan kepada Amerika Serikat dan NATO, melalui dua rancangan perjanjian yang berisi permintaan yang disebut dengan "jaminan keamanan". Di dalam rancangan perjanjian tersebut terdapat janji yang mengikat secara hukum bahwa Ukraina tidak akan bergabung dengan NATO. Sebelumnya, Pada 14 September 2020, presiden Ukraina Volodymyr Zelensky menyetujui Strategi Keamanan Nasional Ukraina yang baru, "yang menyediakan pengembangan kemitraan khusus bersama NATO dengan tujuan menjadi anggota NATO. Pada Juli 2021, Presiden Rusia Putin menerbitkan sebuah esai berjudul Tentang Kesatuan Sejarah Rusia dan Ukraina, di mana ia menegaskan kembali pandangannya bahwa Rusia dan Ukraina adalah "satu bangsa" Rusia telah mengatakan bahwa kemungkinan akses Ukraina ke NATO dan pembesaran NATO secara umum mengancam keamanan nasionalnya. Di lain sisi, Ukraina dan negara-negara Eropa lainnya yang bertetangga dengan Rusia menuduh Putin mencoba melakukan iredentisme

Rusia, yaitu klaim atas bekas bagian Kekaisaran Rusia dan bekas Uni Soviet oleh Federasi Rusia dan mengejar kebijakan militeristik yang agresif.

Pada tanggal 21 Februari, setelah pengakuan republik Donetsk dan Lugansk, Presiden Putin memerintahkan pasukan Rusia (termasuk unit mekanis) untuk dikirim ke Donbas, dalam apa yang disebut Rusia sebagai "misi penjaga perdamaian". Militer Rusia mengatakan telah membunuh lima "penyabot" Ukraina yang melintasi perbatasan Rusia, klaim yang dibantah keras oleh Menteri Luar Negeri Ukraina Dmytro Kuleba. Kemudian pada hari itu, beberapa media independen mengkonfirmasi bahwa pasukan Rusia memasuki Donbas. Intervensi 21 Februari di Donbas secara luas dikecam oleh Dewan Keamanan PBB dan tidak mendapat dukungan sama sekali.

Menjelang invasi, Putin dan pejabat Kremlin terlibat dalam serangkaian tuduhan yang berkepanjangan terhadap Ukraina serta tuntutan yang ditujukan pada Ukraina dan NATO, yang oleh pejabat Barat digambarkan sebagai upaya untuk menghasilkan pembenaran untuk perang.

Pada 24 Februari, tak lama sebelum 05:00 EET (UTC+2), Putin mengumumkan bahwa ia telah memutuskan untuk melakukan "operasi militer khusus" di Ukraina bagian timur. Dalam pidatonya, Putin menyatakan tidak ada rencana untuk menduduki wilayah Ukraina dan ia mendukung hak rakyat Ukraina untuk menentukan nasib sendiri. Dia mengatakan tujuan dari "operasi" tersebut adalah untuk "melindungi orang-orang" di wilayah Donbas yang sebagian besar penutur bahasa Rusia, yang menurut Putin, "selama delapan

tahun ini, telah menghadapi penghinaan dan genosida yang dilakukan oleh rezim Kiev". Putin juga menyatakan bahwa Rusia menginginkan "demiliterisasi dan denazifikasi" Ukraina. Dalam beberapa menit setelah pengumuman Putin, ledakan-ledakan dilaporkan terjadi di Kyiv, Kharkiv, Odessa, dan Donbas. Setelah serangan terjadi, Zelenskyy mengumumkan pemberlakuan darurat militer di Ukraina dan memberikan perintah mobilisasi umum semua pria Ukraina berusia 18 sampai 60 tahun.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dijadikan petunjuk dan pembanding dalam pelaksanaan dan penulisan penelitian ini, diantaranya yaitu:

Tabel 2. 1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1.	Oktaviani R.H (2016)	Analisis Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back Saham</i>	<i>Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)</i>	a) Terdapat pengaruh pengumuman <i>buy back</i> saham terhadap <i>abnormal return</i>	a) Menggunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia	a) Objek Penelitian b) Periode Penelitian c) Periode Pengamatan d) Jumlah Sampel

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
2.	Kurnia wan A. S. (2017)	Analisis <i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i> atas <i>Pengumuma n Unusual Market Activity</i> Di Bursa Efek Indonesia	<i>Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>Abnormal return dan Trading Volume Activity</i> . Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return dan trading volume activity</i> setelah pengumum an UMA.	a) Menggun akan <i>abnormal return dan trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia c) Objek Penelitian	a) Periode Penelitian b) Periode Pengama tan c) Kriteria Sampel d) Jumlah Sampel
3.	Kadek Nita Sumiari dan Wayan Tari I.P. (2020)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuma n Covid-19 di Indonesia	<i>Jurnal Bisnis & Kewira- usahaan</i>	Terdapat per-bedaan reaksi pasar pada emiten index LQ45 sebelum dan sesudah pengumum an Covid- 19. Se- hingga dapat disimpulka n bahwa peristiwa ini me- ngandung infor-masi bagi pasar modal.	Menggunak an TVA sebagai variabel penelitian dan menggunak an <i>signaling theory</i> .	a) Objek Penelitian b) Periode Penelitian c) Jumlah Sampel
4.	Intan Zoraya, dkk.	<i>How Asean Economic Community</i>	<i>Jurnal Riset Manajemen Bisnis</i>	Peristiwa pilkada mempengar	a) Menggun akan <i>abnormal</i>	a) Objek Penelitian b) Periode

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	(2018)	(AEC) <i>Progress from</i> Dampak Pilkada Serentak 27 Juni 2018 terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Aktivitas volume perdagangan saham di BEI.	(JRMB) <i>Fakultas Ekonomi UNIAT</i>	uhi perubahan - perubahan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terlihat dari per-bedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pilkada	<i>return, dan trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia	Penelitian c)Jumlah Sampel
5.	Muhamad Faidzal Hafidz dan Yuyun Isbanah (2020)	Analisis <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> berdasarkan <i>Political Event (Event Study</i> pada Pengesahan RUU KPK 2019)	<i>Jurnal Ilmu Manajemen</i>	a) Terdapat Perbedaan <i>cummulative abnormal return</i> signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengesahan RUU KPK 2019.	a) Menggunakan <i>abnormal return, security return variability</i> dan <i>trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia	a) Onjek Penelitian b) Periode Penelitian c) Kriteria Sampling d) Jumlah Sampel
6.	Cindy Hadi wijaya (2018)	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return</i> dan	<i>Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausah</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan	a) Menggunakan <i>abnormal return,</i>	a) Objek Penelitian b) Periode Penelitian

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2015.	<i>aan</i>	dalam <i>Abnormal Return</i> saham sebelum dan sesudah <i>Stock Split</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2015.	sebagai variabel penelitian b) Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia c) Periode Penelitian	d) Kriteria Sampling Jumlah Sampel
7.	Edy Jumady, Ardiansya Halim (2020)	Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<i>Journal Ecoment Global</i>	Rata-rata volume perdagangan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil ini mendukung hipotesis sehingga hipotesis diterima.	a) Menggunakan <i>trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian. b) Lokasi Penelitian di Bursa Efek Indonesia. c) Periode penelitian.	a) Objek Penelitian b) Jumlah Sampel c) Kriteria Sampling
8.	Gede Rama Wirya Nanda (2020)	Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun	<i>E-Jurnal Akuntansi</i>	Terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> dan <i>average</i>	a) Menggunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading</i>	a) Objek Penelitian b) Periode Penelitian c) Jumlah Sampel

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		2019.		<i>trading volume activity</i> pada reaksi pasar sebelum dan sesudah momen tum perayaan hari Raya Idul Fitri tahun 2019.	<i>volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi Penelitian di Bursa Efek Indonesi c) Kriteria Sampling	
9.	Nor Hadi (2020)	Uji Event Studies: Dampak Peristiwa Bela Islam (Aksi 212) Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volime Activity</i> (Saham Syariah di Jakarta Islamic Index)	<i>Jurnal Iqtisad : Recons- truction Of Justice And Welfare For Indonesia</i>	Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa bela islam (Aksi 212)	a) Menggun akan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian b) Lokasi Penelitian di Bursa Efek Indonesia c) Kriteria Sampling d) Jumlah Sampel	a) Objek Penelitian b) Periode Penelitian
10.	Erica P. Akbar, Innove S.Saerang dan Joubert B. Maramis (2019).	Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumum an Kemenanan Presiden Joko Widodo	<i>Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi</i>	Ter-dapat perbedaan yang Signifikan pada Uj <i>Abnormal</i> dan TVA gabungan. erdapat perbedaan Abnormal,	a) Menggu nakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebagai variabel penelitian	a) Periode penelitian

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI)		Return yang signifikan. Artinya pasar bereaksi terhadap Pengumuman Kemenangan, dikarenakan pergerakan harga saham masih dipengaruhi oleh suatu informasi dan peristiwa.	penelitian a) Lokasi Penelitian di Bursa	

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan bagi para pemegang sahamnya melalui investasi, pembelanjaan (pendanaan) dan pengalokasian laba yang menyangkut kebijakan deviden yang ditunjukkan dari harga saham dipasar modal. Harga saham suatu perusahaan yang semakin tinggi maka akan meningkatkan kesejahteraan suatu saham. Harga pasar saham juga mengindikasikan nilai perusahaan dengan semakin tingginya nilai perusahaan maka harga pasar saham juga meningkat.

Dalam berinvestasi, investor akan melakukan analisis fundamental atau teknikal. Pada dasarnya karakteristik investor sangat terpengaruh pada

informasi atau isu-isu yang sedang terjadi baik merupakan informasi ekonomi maupun informasi non ekonomi.

Peran informasi dalam mendukung analisis investasi di pasar modal dipandang sangat vital. Menurut Nor Hadi (2015 : 311) jika dikaji secara mendalam, bisnis di pasar modal sangat tergantung pada informasi (bisnis informasi). Dikatakan demikian karena, bisnis pasar modal merupakan bisnis ekspektasi (harapan) dari keputusan sekarang. Sebagai bisnis ekspektasi maka investor sangat membutuhkan informasi sebagai media yang membantu untuk memproyeksikan potensi masa datang. Apakah keputusan yang diambil akan memberikan keuntungan dan beresiko rendah atau justru sebaliknya.

Suatu informasi yang dipublikasikan sebagai salah satu pengumuman dapat dijadikan sebagai sinyal bagi para investor untuk mengambil keputusan investasi. Aktivitas pasar saham kemungkinan dapat dipengaruhi oleh peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022. Hal tersebut dikarenakan peristiwa tersebut akan memberikan reaksi positif atau negative kepada investor.

Penyusunan kerangka pemikiran sebagai dasar menganalisis yaitu reaksi pasar modal terhadap peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022 Studi Kasus pada saham yang termasuk dalam sub sektor minyak dan gas bumi. Investor masih memiliki harapan untuk memperoleh *return* tidak normal kearah yang positif. Secara teori, *return* tidak normal (*abnormal return*) yang bersifat positif saat terjadi peristiwa akan melindungi kestabilan harga saham. Begitu juga dengan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dan variabilitas keuntungan saham (*security return variability*)

sehingga mencapai pasar modal efisien bersamaan pada kestabilan harga saham.

1. *Abnormal Return*

Kondisi dimana *return* yang sesungguhnya terjadi (*return actual*) melebihi *return* yang diharapkan investor (*expected return*) atau sebaliknya, akan mengakibatkan terjadinya *abnormal return*. Hal ini dapat terjadi saat ada informasi yang dapat mengubah nilai pada perusahaan. Untuk dapat mengukur informasi dalam peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022. Dapat menggunakan perhitungan *abnormal return*. Jika peristiwa peristiwa Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022 memiliki pengaruh dalam pasar modal, maka akan mengakibatkan *abnormal return*. Jika yang terjadi adalah yang sebaliknya yaitu tidak memiliki pengaruh dan tidak terjadi *abnormal return*, maka adanya Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022 tidak mengandung informasi.

Dalam penelitian dengan judul uji event studies: dampak peristiwa bela islam (aksi 212) terhadap *abnormal return* dan trading volume activity (saham syariah di Jakarta Islamic Index) juga memiliki hasil memiliki perbedaan rata-rata AAR sebelum dan setelah aksi 212.

Penelitian tersebut mengambil masalah yang sama yaitu non ekonomi yaitu mengenai penistaan keagamaan, namun dapat mempengaruhi harga saham pada pasar modal. Dalam teori terdapat aspek yang mampu mengubah harga saham dalam pasar modal merupakan dari internal maupun eksternal,

faktor eksternal salah satunya adalah pengaruh dari bermacam isu baik secara nasional dan internasional dan pengumuman pemerintah.

2. *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah salah satu alat yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pada pasar modal terhadap informasi yang ada. Nilai yang dihasilkan dalam perhitungan volume dalam saham menggambarkan perbandingan dari jumlah pada saham yang telah diperdagangkan dengan jumlah pada saham yang telah beredar di waktu yang telah ditentukan.

Penelitian yang berjudul Dampak Covid-19 pada Pasar Saham Syariah di Indonesia. Menyatakan hasil analisisnya tidak terdapat perbedaan dalam volume perdagangan saham dan tren harga saham akan stabil tergantung dari kinerja perusahaan.

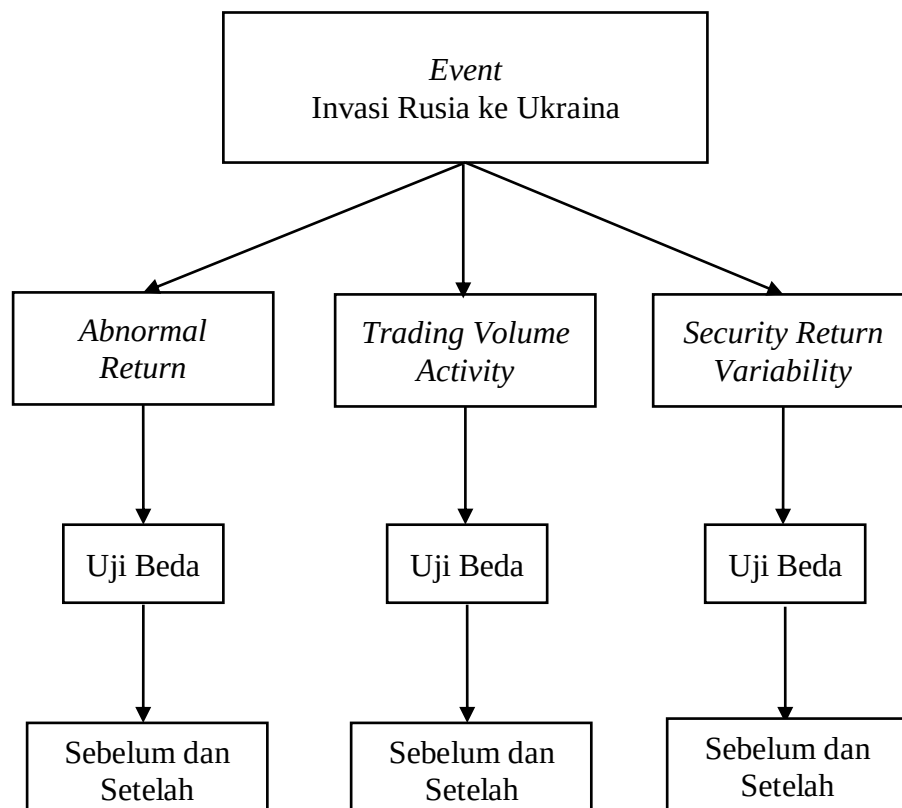
Penelitian lain dengan judul uji event studies: dampak peristiwa bela islam (aksi 212) terhadap abnormal *return* dan *trading volume activity* (saham syariah di Jakarta Islamic Index) juga memiliki hasil memiliki perbedaan rata-rata TVA sebelum dan setelah aksi 212.

3. *Security Return Variability*

Dalam menggunakan *Security Return Variability* (SRV) yang dilakukan untuk memperoleh hasil apakah dalam pasar untuk menyeluruh dapat menghitung nilai yang terkandung dalam informasi sebagai suatu yang bersifat informatif, dengan maksud mengetahui informasi yang diperoleh

telah menyebabkan perubahan kepada distribusi mengenai *return* yang diperoleh dalam saham saat peristiwa tersebut berlangsung.

Berdasarkan penelitian Analisis Komparatif *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pemilihan kepala daerah serentak tahun 2018 menyatakan tidak diperoleh perbedaan average variabilitas tingkat keuntungan sebelum maupun sesudah peristiwa. Penelitian tersebut juga meneliti tentang *event study* peristiwa yang factor-faktor nya adalah non ekonomi dan alat analisis yang digunakan juga menggunakan *Security Return Variability*. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1

Model Kerangka Pemikiran Peneliti

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan saat adanya Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022.

H2 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan saat adanya Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022.

H3 : Terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan saat adanya Invasi Rusia ke Ukraina Tahun 2022.