

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menanamkan modal baik dalam uang maupun benda pada suatu objek dengan tujuan memperoleh keuntungan selama periode tertentu. Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang sangat penting dalam berinvestasi, dimana untuk memperoleh suatu keuntungan kita harus berhadapan dengan risiko, oleh sebab itu investor harus mengevaluasi hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko.

Investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat atau keuntungan tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Untuk maksud tersebut, sejumlah uang ditanamkan atau diinvestasikan dalam bidang usaha tertentu yang dianggap investor akan dapat memberikan hasil. Satu hal yang harus diingat, setiap investasi dapat memberikan keuntungan tetapi dapat pula memberikan kerugian. Hal ini menunjukkan bahwa investasi mengandung risiko, seorang investor harus bersedia menanggung risiko karena mengharapkan keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut.

2.1.2 Tujuan Investasi

Menurut Reily dan Brown (2000), ada beberapa alasan orang melakukan investasi, yaitu :

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam perusahaan atau objek lain, seorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak. Melalui fasilitas perpajakan di bidang investasi tertentu mendorong orang untuk melakukan investasi.

2.1.3 Jenis-jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dibedakan menjadi 3 kelompok (Sharpe, 1997) :

- 1) Investasi dalam aktiva finansial (*financial asset*) dan aktiva riil (*real asset*). Aktiva finansial adalah yang ditanamkan oleh investor dalam bentuk tabungan atau surat berharga. Aktiva riil adalah bentuk investasi yang ditanamkan oleh investor dalam bentuk kekayaan riil.
- 2) Investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi dimana investor langsung memperoleh atas surat berharga atau kekayaan. Investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dalam suatu portofolio atau suatu kelompok surat berharga.

- 3) Investasi jangka panjang dan jangka pendek. Investasi jangka panjang adalah investasi dengan masa jatuh tempo lebih dari satu tahun atau tidak mengenal adanya jatuh tempo. Investasi jangka pendek adalah investasi dengan masa jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar *financial* yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 1994). Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam menyalurkan dana yang mereka miliki. Dalam hal ini informasi merupakan sesuatu hal yang sangat penting, karena seorang investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal dengan cara membeli saham yang diperdagangkan dia harus memahami dan mempercayai bahwa semua informasi tersedia dan mekanisme perdagangan di pasar modal dapat dipercaya, tidak ada pihak tertentu yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut.

Keberhasilan suatu perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Pada perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Harga

saham mencerminkan nilai perusahaan bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, dan sebagainya. Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai saham (perusahaan) yang bersangkutan hingga tidak ada harga saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Bila benar harga-harga saham di pasar modal di Indonesia *overvalue* atau *undervalue* berarti pasar modal di Indonesia belumlah efisien, selain itu pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasinya telah diprediksikan ke dalam saham.

2.2.2 Tujuan Pasar Modal

Menurut Keputusan Presiden no. 52 tahun 1976, keberadaan pasar modal bertujuan untuk :

- 1) Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- 2) Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam mengerahkan dan menghimpun dana yang digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

2.3 Saham

2.3.1 Pengertian Saham

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham adalah yang paling dikenal masyarakat dan di antara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga) saham juga yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat, khususnya saham biasa (*common stock*). Secara sederhana dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Pengertian saham menurut Jogiyanto (2000) adalah “tanda kepemilikan perusahaan yang memiliki beberapa hak dalam perusahaan”. Menurut UU no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (1996), menyatakan bahwa saham adalah “tanda penyertaan modal pada Perseroan Terbatas sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang”. Dapat disimpulkan pengertian saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroan (PT) yang menyatakan bahwa pemegang saham adalah pemilik sebagian dari perusahaan dan memiliki andil dalam perusahaan tersebut. Jadi, saham merupakan bukti kepemilikan bagian modal Perseroan Terbatas yang memberikan hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor.

2.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2003), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain :

- 1) Faktor Internal (Lingkungan mikro), yaitu :
 - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian, laporan divestasi dan lainnya.
 - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, dan penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *deviden per share* (DPS) , *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on equity* (ROE), dan lain-lain.

- 2) Faktor eksternal (Lingkungan makro), mencakup :
- a. Pengumuman dari pemerintah yaitu perubahan kebijakan dan peraturan seperti suku bunga tabungan, deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan trading.
 - d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
 - e. Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

2.3.3 Jenis-jenis Saham

Menurut Panji Anoraga (2001) saham dibagi menjadi dua jenis, yaitu :

- 1) Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan

menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dan ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

- 2) Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.4 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000). *Return* saham dibagi menjadi dua macam yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dimasa yang akan datang. Biasanya *return* realisasi digunakan sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan.

Sumber-sumber *return* yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh

secara periodik dari suatu investasi. Dividen (*yield*) merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga beli dengan harga jual. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2000).

1) *Mean adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2) *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap yaitu :

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3) *Market adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI misalnya IHSG (indeks harga saham gabungan).

Di Indonesia, IHSG (indeks harga saham gabungan) merupakan indeks yang dapat digunakan sebagai dasar tingkat pengembalian pasar modal. Secara matematis tingkat pengembalian pasar dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$R_m = \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} - 1$$

Keterangan:

R_m : Hasil pengembalian pasar

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan atau pasar periode t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga pasar periode sebelumnya (t-1)

2.5 *Required Return*

Sebelum berinvestasi investor harus bisa memprediksi tingkat pengembalian yang diinginkan, biasanya tingkat bunga yang diinginkan itu melebihi tingkat suku bunga bank yang berlaku. Salah satu cara mengetahuinya adalah dengan menghitung *required return*. *Required return* adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh seorang investor yang menginvestasikan modalnya (Weston and Copeland, 2001), dirumuskan :

$$R_j = R_f + R_p$$

Keterangan:

R_j : *Required return on investment*

R_f : *Risk free rate* (suku bunga bank pada suatu investasi yang tidak mengandung resiko)

R_p : *Risk premium on investment* (tingkat bunga diatas *risk free* yang diinginkan)

2.6 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan akhirnya akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *return* yang tidak normal terhadap pasar dan sebaliknya. Penghitungan *Abnormal return* dapat

dilakukan dengan mengurangi *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dikurangi harga sebelumnya, sedangkan untuk *return* ekspektasi dapat diestimasi dengan model *mean adjusted*, *model market model* dan *market adjusted model*.

2.7 Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisiensi yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisiensi yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut :

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

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini adalah informasi yang telah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

2.8 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi sering disebut *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar (Jogiyanto, 2003).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga

dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar.

Pengujian kandungan informasinya hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

2.9 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Sebagian besar penelitian *event study* yang dilakukan terdahulu menggunakan berbagai *event* yang terkait dengan aktivitas ekonomi atau bisnis. Sebagian penelitian tersebut dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal. Namun beberapa penelitian *event study* yang terbaru cenderung untuk mengamati reaksi pasar modal dengan menggunakan berbagai *event* yang tidak terkait dengan aktivitas-aktivitas ekonomi.

Dr. Adler Haymans Manarung dan Cahyanti Ira K (2004) dalam penelitian *event study* yang dilakukan dengan judul Pengaruh Peristiwa Politik (pengumuman hasil pemilu legislatif, pengumuman hasil pemilihan presiden, pengumuman kabinet, *reshuffle* kabinet) terhadap sektor-sektor industri di Bursa Efek Indonesia menghasilkan abnormal *retrun* yang signifikan di BEI dikarenakan informasi dari peristiwa-peristiwa tersebut.

Begitu pula dengan Dheaning Lukita (2009) dengan judul Pengaruh Pemilihan Presiden 2009 terhadap *retrun* Saham Indeks LQ 45 menghasilkan abnormal *return* yang signifikan di BEI. Dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa, dan investasi, serta sektor konstruksi, *property* dan *real estate* menunjukkan reaksi setiap kali peristiwa politik terjadi. Hal ini memberikan implikasi bahwa pada masa-masa ketidakpastian politik selama beberapa hari di sekitar peristiwa politik, investasi pada sektor-sektor yang terlalu reaktif terhadap peristiwa politik sebaiknya dihindari jika ada indikasi bahwa informasi yang muncul tidak sesuai yang diharapkan investor secara umum.