

II. LANDASAN TEORI

II.1 Konsep Teori

1. Pengertian Pasar Modal (*capital market*)

Pasar modal merupakan suatu wadah yang memberikan jasanya dengan menjembatani hubungan antara pemilik dana yaitu pemodal (*investor*) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut sebagai emiten. Para pemodal meminta instrument pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan-perusahaan, karena dengan adanya pasar modal maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan.

Pada hakikatnya pasar modal merupakan jaringan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (hutang) pada saat yang sama memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Fungsi pasar modal itu sendiri ialah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan kriteria pasarnya secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu:

“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 Situs Bursa Efek Indonesia, pasar modal dinyatakan sebagai berikut:

”Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya”.(www.idx.co.id , 2010).

2. Peran dan Fungsi Pasar Modal

Peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara menjalankan dua fungsi, yaitu (Bursa Efek Indonesia, 2010) :

- 1) Sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*).
- 2) Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang kekurangan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan mempunyai

fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana.

Dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana.

Pasar modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan perekonomian di suatu negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai berikut:

1. Sumber pembiayaan yang murah, mudah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional
2. Sarana untuk menghimpun dana masyarakat untuk disalurkan kedalam kegiatan-kegiatan yang produktif
3. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana "*open market operation*" sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral
4. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha sekaligus menciptakan kesempatan kerja
5. Menekan tingginya bunga menuju suatu "*rate*" yang *rasionable*
6. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

II. 2 Saham

1. Pengertian Saham

Saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas.

Saham dapat diklasifikasikan kembali dalam berbagai bentuk saham, seperti saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*). (Anoraga, Pandji. 2001:54).

Menurut (Rusdin, Drs. 2008:68) mendefinisikan bahwa saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Menurut Situs Bursa Efek Indonesia Saham ialah :

“Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

2. Jenis Nilai Saham

Menurut Rusdin (2008:68), nilai saham terbagi atas 3 (tiga) jenis, yaitu :

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.

2. Nilai Dasar

Pada prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain : *Right Issue, Stock Split, Warrant*, dll.

3. Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Menurut Anoraga, Pandji. (2001:54), ada 3 (tiga) manfaat yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham :

1. Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.

3. Manfaat non-finansial

Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

3. Jenis-jenis Saham

Menurut Rusdin (2008:69), jenis-jenis saham dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

(a) Berdasarkan atas cara peralihan, saham dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

a. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*)

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

b. Saham atas nama (*Registered Stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat pergantiannya.

(b) Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, maka saham dibedakan menjadi 2

(dua), yaitu :

a. **Saham Biasa** (*Common Stock*)

Saham biasa atau *common stock* merupakan saham yang tidak memperoleh hak istimewa serta merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal.

Para pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen sepanjang perseroan mempunyai keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada RUPS (Rapat Umum

Pemegang Saham) sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (*one share one vote*). Pada likuidasi perseroan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan setelah semua kewajiban dilunasi (Anoraga, Pandji. 2001:54).

Karakteristik Saham Biasa yaitu :

1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
2. Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
4. Hak tanggung jawab yang terbatas.
5. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Menurut (Rusdin, 2008). Ada enam (6) jenis saham biasa, yaitu :

1. **Blue Chip Stock**, saham yang mempunyai kualitas atau rangking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen.
2. **Income Stock**, saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. **Growth Stock**, saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.
4. **Cyclical Stock**, saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.

5. *Defensive Stock*, saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum.
6. *Speculatif Stock*, saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun.

b. **Saham Preferen** (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang diberikan atas hak untuk mendapatkan deviden dan/atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa, di samping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi/komisaris. Saham preferen mempunyai ciri-ciri yang mempunyai gabungan dari hutang dan modal sendiri (*debt and equity*) (Anoraga, Pandji. 2001:55).

Karakteristik Saham Preferen yaitu :

1. Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap.
2. Hak klaim lebih dahulu disbanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.
3. Dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

Menurut (Rusdin, 2008). Jenis Saham Preferen ada tiga (3), yaitu :

1. *Commulative Preferred Stock*, saham ini memberikan kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu.
2. *Non Commulative Preferred Stock*, saham ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif.

3. *Participating Preferred Stock*, saham ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan.

II.3 Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Abdul Halim, 2005:4).

2. Tujuan Investasi

Tujuan dari investasi itu sendiri ialah untuk mendapatkan hasil dari dana atau simpanannya dari penundaan konsumsi mereka. Para pemodal tersebut menginginkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Jadi dalam keputusan memilih investasi harus dipertimbangkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dengan resiko yang akan dihadapi.

3. Jenis-jenis Investasi

Investor dalam melakukan investasi dihadapkan pada masalah bagaimana mengalokasikan dana dengan berbagai alternatif. Menurut Abdul, Halim (2005:4) investasi dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

1. Investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*), yaitu dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya.
Investasi dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, warrant, opsi, dan lainnya.
2. Investasi pada aset-aset riil (*real assets*), yaitu dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Sedangkan berdasarkan jangka waktu investasi dibedakan menjadi dua, Sartono (1997 : 247) menjelaskan :

- 1). Investasi jangka pendek adalah investasi yang berumur kurang dari setahun.
- 2). Investasi jangka panjang adalah investasi yang berumur lebih dari satu tahun. Investasi jangka panjang dibagi menjadi dua, investasi jangka menengah yaitu antara satu tahun sampai lima tahun dan investasi jangka panjang yaitu lebih dari lima tahun.

II.4 Anomali Pasar

Anomali adalah peristiwa atau kejadian yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik efisiensi pasar bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengaitkan antara anomali dengan efisiensi pasar bentuk semi kuat. Dengan adanya anomali ini, para investor dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return*.

Jones (1996) dikutip dari Jogiyanto (2009:556) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. Anomali pasar juga terjadi untuk perusahaan yang kecil. Banz (1981) dikutip dari Jogiyanto (2009:556) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan NYSE yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar.

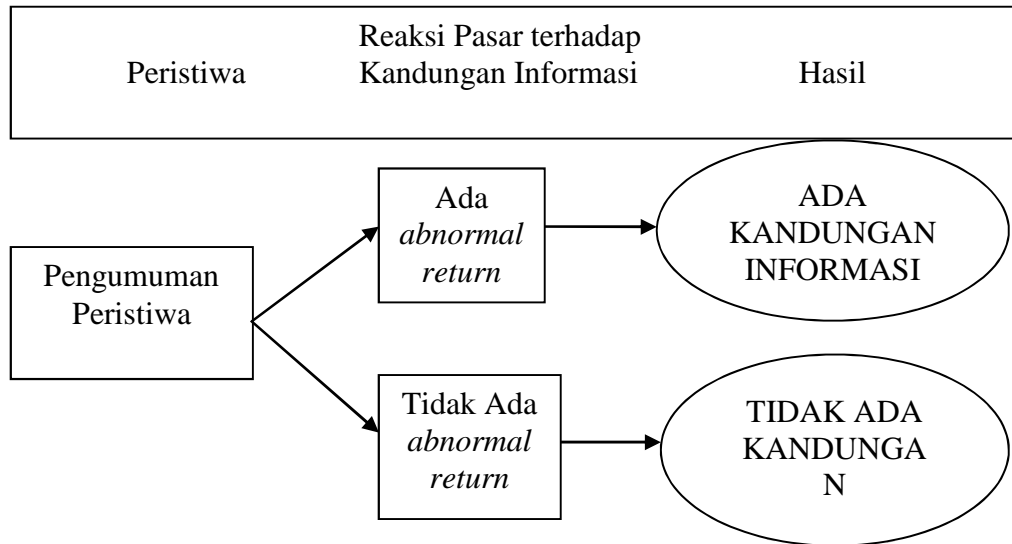
II.5 Event Study

Jogiyanto (2009:536) mendefinisikan bahwa 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 pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan 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 digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return*

kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.



Sumber : Jogiyanto (2009:538)

Gambar 3. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

II.6 Studi Peristiwa tentang Pengangkatan Ketua Umum Partai Golkar

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Peristiwa penting yang terjadi pada tanggal 09 Oktober 2009 adalah Pelantikan Ketua Umum Partai Golkar. Peristiwa tersebut merupakan salah satu hal yang menjadi pusat perhatian siapa pun. Peristiwa tersebut termasuk kedalam anomali peristiwa. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan atau penurunan secara rata-rata pada Pengangkatan Ketua Umum Partai Golkar periode 2009 - 2014.

II.7 Efisiensi Pasar (*market efficiency*)

1. Pengertian Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) di dalam Jogianto (2009:510) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

a. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan 3 (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. Terdapat tiga bentuk pasar efisien berdasarkan efisiensi pasar secara informasi, yaitu :

(1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak-form Efficiency*)

Harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi historis pergerakan harga saham. Bentuk ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak akan menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

(2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong-form Efficiency*)

Harga saham di pasar modal secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Jika pasar efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu yang lama.

(3) Efisiensi Bentuk Kuat (*strong-form Efficiency*)

Harga saham di pasar modal secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

b. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan kepada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua (2) buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

II.8 Return dan Abnormal Return Saham

1. Return Saham

Return merupakan keuntungan atau hasil dari sebuah investasi yang dilakukan oleh investor.

Return saham dihitung dari penjumlahan *capital gain* dan deviden. Setiap investor akan

menikmati *return* saham yang berbeda sesuai dengan saham yang dimilikinya dan juga besarnya jumlah investasi yang dilakukan. (Jogiyanto, 2009)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa :

- a. ***Return Realisasi (Realized Return)*** merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Selain itu, *return* realisasi ini juga digunakan sebagai dasar dalam penghitungan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

- b. ***Return Ekspektasi (Expected Return)*** adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut :

(1) Berdasarkan Nilai Ekspektasi Masa Depan

Return ekspektasi cara ini dihitung dengan metode nilai ekspektasi (*expected return*) yaitu mengalihkan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

(2) Berdasarkan Nilai-nilai *Return* Historis

Cara ini digunakan untuk mengurangi ketidakakuratan yang terjadi karena adanya subyektifitas.

(3) Berdasarkan Model *Return* Ekspektasi

Model-model untuk menghitung *return* ekspektasi sangat dibutuhkan, akan tetapi tidak banyak model yang tersedia. Model yang tersedia dan yang populer dan banyak digunakan adalah *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

2. *Abnormal Return*

Dalam berbagai literatur, *abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar dan pengujian kandungan informasi (*Information content*) dari suatu pengumuman peristiwa. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor) dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu, *return* normal akan naik (bila peristiwanya adalah peristiwa baik atau *good news*) atau akan turun (bila peristiwanya adalah peristiwa jelek atau *bad news*). Hasil keseluruhannya adalah *return* sesungguhnya atau *return* nyata. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasi (*return* normal) (Jogiyanto, 2005:42-43).

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

Dimana :

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

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

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedang *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, *market-adjusted model* dan *capital asset pricing model* (CAPM).

1) *Mean-adjusted Model*

(Jogiyanto, 2005). Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^k R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

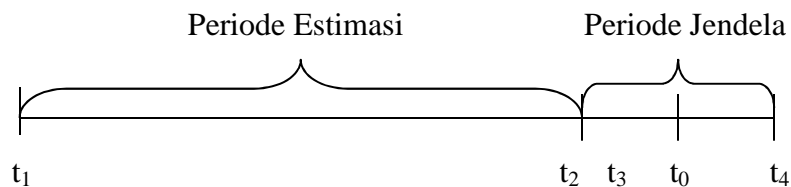
$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa.

Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).



Gambar 4. Periode estimasi dan periode jendela

2) *Market Model*

(Jogiyanto, 2005). Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi

return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \epsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = *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_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1}) / IHSg_{j-1}$ dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3) *Market-Adjusted Model*

(Jogiyanto, 2005). Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) 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 *return* indeks pasar.

4) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

(Samsul, Mohamad : 2006) mendefinisikan bahwa *capital asset pricing model (CAPM)* merupakan metode yang lebih ilmiah tetapi lebih rumit karena membutuhkan data tentang beta saham, *risk free*, dan *market return*. Untuk menghitung ketiga variable tersebut diperlukan

banyak data harian atau bulanan, yang akan digunakan dalam eksperimen untuk mendapatkan informasi terbaik mengenai beta (β), *risk free* (R_f), dan *market return* (R_m). Tanpa eksperimen, CAPM akan menimbulkan banyak kesalahan estimasi *expected return*.

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *Expected return* saham ke-i

R_f = Tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free rate*)

R_m = *Return* pasar

= Beta masing-masing saham yang dihitung dengan menggunakan interpolasi data return harian

II.9 Indeks Harga Saham (IHS)

Indeks harga didefinisikan menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001) ialah sebagai berikut :

”Indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan suatu peristiwa yang lainnya.”

Menurut Situs Bursa Efek Indonesia pada bagian edukasi (2010) mendefinisikan bahwa “indeks harga saham” ialah sebagai berikut :

”Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham”. (www.idx.co.id,2010)

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar lesu atau sedang aktif. Dengan adanya indeks, dapat diketahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, 2001:95). Di pasar modal, sebuah indeks diharapkan memiliki 5 (lima) fungsi, yaitu:

1. Sebagai indikator trend pasar,
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
3. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, dan
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif,

Ada beberapa macam metode perhimpunan atau pendekatan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu :

- (1) Menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks,

- (2) Menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks,
- (3) Menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar. Umumnya semua indeks harga saham gabungan (*composite*) menggunakan metode rata-rata tertimbang termasuk di Bursa Efek Indonesia.

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, (www.idx.com: 2010), antara lain :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*).

2. **Indeks Sektoral**

Menggunakan semua Perusahaan Tercatat yang termasuk dalam masing-masing sektor. Sekarang ini ada 10 sektor yang ada di BEI yaitu sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

3. **Indeks LQ45**

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

4. **Jakarta Islamic Index (JII)**

Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.

5. **Indeks Kompas100**

Indeks yang terdiri dari 100 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan.

6. **Indeks BISNIS-27**

Kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks yang terdiri dari 27 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknikal atau likuiditas transaksi dan Akuntabilitas dan tata kelola perusahaan.

7. Indeks PEFINDO25

Kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, tingkat pengembalian modal (Return on Equity / ROE) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut di atas, diperhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.

8. Indeks SRI-KEHATI

Indeks ini dibentuk atas kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari Sustainable Responsible Investment. Indeks ini diharapkan memberi tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

Indeks ini terdiri dari 25 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria seperti: Total Aset, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Free Float*.

9. Indeks Papan Utama

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Utama.

10. Indeks Papan Pengembangan

Menggunakan saham-saham Perusahaan Tercatat yang masuk dalam Papan Pengembangan.

11. Indeks Individual

Indeks harga saham masing-masing Perusahaan Tercatat.

II.10 Tinjauan Empiris

Sandi Herigita K (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom Kuningan 9 September 2004). Pengamatan dilakukan dengan menggunakan 100 hari waktu estimasi dan 21 hari periode pengamatan. Saham yang dijadikan sampel dipilih 36 saham sesuai kriteria yang ditentukan.

Data yang digunakan adalah data sekunder dari Internet, Media Massa, ICMD, BI, Pojok BEJ dan data lain yang mendukung. Jenis data yang digunakan yaitu Closing Price, ILQ 45, Suku Bunga Deposito dan jumlah saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitiannya ialah terjadi *abnormal return* yang signifikan pada beberapa hari bursa sebelum dan setelah *event*, yaitu pada hari (-6), (-2), (+2) dan (+8). Namun demikian, pengaruhnya relatif kecil karena kejadian tersebut dirasa sudah menjadi hal yang biasa bagi investor akibat seringnya peristiwa serupa yang telah mendahuluinya. Uji beda dua rata-rata yang dilakukan pada *abnormal return*, Variabilitas *return* saham dan aktivitas volume

perdagangan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Artinya tidak terdapat perbedaan secara statistik pada ketiga variabel tersebut antara sebelum peristiwa bom dan sesudahnya.

Kesimpulannya bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan pada variabel yang diteliti pada periode event. Jadi dapat dikatakan bahwa, peristiwa bom Kuningan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga dan kegiatan di Pasar Modal Indonesia.

Vini Sundari (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelaksanaan Pemilihan Umum 9 April 2009 Pada Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham disekitar pelaksanaan dengan diluar pelaksanaan pemilu dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pelaksanaan pemilu. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dari analisis yang dilakukan pada 45 perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang dimulai dari 2 Februari sampai 27 April 2009. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (paired samples tets). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaksanaan pemilu 9 April 2009 tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham disekitar maupun diluar pelaksanaan pemilu, ini dibuktikan dari nilai t hitung $(-0,193) < t \text{ tabel } (2,093)$, sehingga H_0 diterima. Begitu juga pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan pemilu yang tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham, ini terbukti dari nilai thitung $(-0,413) < t \text{ tabel } (2,262)$, sehingga H_0 diterima. Berdasarkan hasil tersebut, maka pelaksanaan pemilu 9 April 2009 tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham di bursa efek Indonesia. Para investor merasa yakin bahwa pelaksanaan pemilu pada 9 April 2009

akan berjalan dengan lancar, mereka juga merespon baik pelaksanaan pemilihan umum legislatif 9 April 2009.

Ariani (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Bailout Dubai World”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui volatilitas saham LQ45 dan melakukan pengujian terhadap efisiensi bentuk setengah kuat (semi strong form) pasar saham yang diwakili oleh saham LQ45 yang tercatat di BEI akibat adanya pengumuman Bailout Dubai World. Pasar modal yang efisien, harga yang terbentuk menyesuaikan dengan adanya informasi yang diterima oleh investor merupakan pasar yang ideal. Dalam penelitian ini, masalah yang diteliti adalah bagaimana volatilitas saham-saham LQ45 sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pengumuman Bailout Dubai World dan apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Bailout Dubai World yang merupakan salah satu indikator pasar yang efisien. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode *event study* dan kejadian atau informasi yang dilakukan pengamatan adalah tanggal pengumuman Bailout Dubai World yang disebut sebagai tanggal kejadian (*event date*). Data yang digunakan adalah data harga saham IHSG dan saham LQ45 untuk periode Agustus 2009 s/d Januari 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengumuman Bailout Dubai World tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return dari saham-saham LQ45 atau tidak terdapat *abnormal return (excess return)* dan tidak terdapat perbedaan volatilitas saham-saham LQ45 yang signifikan. Dari 45 saham yang termasuk dalam abnormal return tertinggi hanya mencapai 0,009726 yang dicapai pada hari ke 4 sesudah tanggal kejadian. abnormal return yang bernilai positif selama 21 hari pengamatan hanya berjumlah 8 hari, sedangkan *abnormal return* yang

bernilai negatif berjumlah 13 hari. Dengan demikian ini menunjukkan bahwa pasar saham modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien setengah kuat karena informasi pengumuman Bailout Dubai World tidak tercermin dalam harga maupun *return* saham-saham LQ45.

Wiyanto (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “ Uji Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999-2001 (Metode Peramalan Box-Jenkins dan *Runs Test*)”. Penelitian ini adalah sebuah pengujian efisiensi pasar bentuk lemah pada saham industri rokok di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999-2001. Hasil analisa mengidentifikasi bahwa pasar saham industri rokok di BEJ dikategorikan dalam pasar yang tidak efisien dalam bentuk lemah. Kondisi ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*, karena harga di masa lalu dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang.