

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1 Pasar Modal**

#### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Menurut UU RI No. 8/1995 tentang pasar modal: “Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem/sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.”

Sedangkan menurut keputusan Menkeu RI No. 1548/1990: “Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga-lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga”. Pasar modal menurut teori klasik adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi.

Pasar modal di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 Bab I Pasal 1 adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No. 67). Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek.

Bursa adalah tempat yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut pengertian Efek dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan fungsi bursa efek antara lain menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Pasar modal merupakan alternatif mengenai pembiayaan pembangunan. Modal dari pasar modal dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Di pasar modal yang diperjualbelikan adalah kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang suatu perusahaan. Kepemilikan ini dapat berupa saham, surat pernyataan utang seperti obligasi dan surat pernyataan utang lainnya yang berjangka panjang (Algifari,1997:7).

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan. Modal yang diperoleh dari sini selain mudah memperolehnya juga biaya yang diperlukan lebih mudah (Algifari, 1997: 8).

Pasar modal juga mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Tanpa adanya pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Akibatnya, perusahaan akan menanggung biaya kapital yang lebih tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian nasional menjadi terganggu (Farid Harianto, 2001).

## **2.2 *Go-Public***

### **2.2.1 Pengertian *Go-Public***

*Go-public* adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya (Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001:46). Adapun definisi lain dari *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go-public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Tjiptono dan Hendy, 2001).

Manfaat dari melakukan *go-public* menurut Ang (1997) adalah :

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari basis modal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi, mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.
3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.
4. Perusahaan publik menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media masa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid, pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

### **2.2.2 Keuntungan dan kerugian *go public***

Keuntungan perusahaan yang diperoleh perusahaan dengan melakukan *go-public* menurut Brigham (1993) yaitu:

1. Perusahaan *go-public* dapat melakukan diversifikasi kepemilikan sahamnya sehingga dapat mengurangi resiko yang ditanggung oleh pendiri perusahaan (*diversification*).
2. Dengan *go-public* memungkinkan pendiri yang ingin menjual sebagian sahamnya untuk menambah kas dapat dengan mudah terlaksana (*increases liquidity*).

3. Keterbukaan informasi (*disclosure information*) mengakibatkan perusahaan yang *go-public* dapat lebih mudah menambah modal perusahaan karena masyarakat lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (*facilitates raising*).
4. *Go-public* dapat mengurangi masalah yang berkaitan dengan para penilai pajak, memungkinkan perusahaan memberikan insentif opsi saham kepada karyawan kunci jika diinginkan dan karyawan lebih menyukai memiliki saham di perusahaan *go-public* karena *public trading* meningkatkan likuiditas (*establish a value for the firm*).

Selain keuntungan yang akan diperoleh perusahaan melalui *go-public*, Brigham (1993) menguraikan beberapa kerugian *go-public*, yaitu :

1. Perusahaan diharuskan mengeluarkan laporan triwulan dan laporan tahunan tentang perusahaan, laporan-laporan ini menimbulkan biaya pelaporan (*cost reporting*).
2. Adanya keterbukaan (*disclosure*) manajemen perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan permodalan. Akibatnya, para pesaing dan pihak luar dapat dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan.
3. Pada perusahaan *go-public*, kepentingan pribadi (*self dealing*) sudah tidak berlaku lagi.
4. Pada perusahaan *go-public*, mungkin terjadi keadaan dimana saham tidak aktif diperdagangkan, pasar lesu dan harga yang rendah (*inactive market price*). Jika sahamnya terlalu aktif diperdagangkan maka saham tidak cukup likuid dan harga pasar saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

### 2.2.3 Alasan Perusahaan *Go Public*

Kebutuhan modal tambahan bagi perusahaan dapat dipenuhi melalui berbagai cara, salah satu cara yaitu dengan menjual saham baru. Penjualan saham baru bagi perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara sebagai berikut (Jogiyanto,2000:16)

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
3. Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividen reinvestment plan*).
4. Dijual secara langsung kepada pembeli tunggal ( biasanya investor institusi ) secara privat (*privat placement*).
5. Ditawarkan kepada publik.

Jika keputusannya adalah menjual kepada publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*. Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Bagi masyarakat, dengan membeli saham perusahaan yang melakukan *go public* berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan. Untuk lebih lengkapnya, alasan perusahaan melakukan *go public* dijelaskan sebagai berikut:

1. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha. Pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham.
2. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi). Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab, apabila saham yang dimiliki likuid maka dapat *accepble* dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.
3. Nilai perusahaan *go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi lebih. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

## 2.3 Saham

### 2.3.1 Pengertian Saham dan Jenis-jenis Saham

Surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sering disebut efek atau sekuritas, salah satunya yaitu saham. Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 5).

Keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (Abdul Halim, 2005) :

#### *a. Yield*

*Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.



b. *Capital Gain/Loss*

Capital gain/loss merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 6) :

**1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim**

a. Saham Biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

## **2. Ditinjau dari cara peralihannya**

### a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

### b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

## **3. Ditinjau dari kinerja perdagangan**

### a. *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 dividen.

### b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1. (*Well – Known*)

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

2. (*Lesser – Known*)

Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stock*

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.

e. *Counter Cyclical Stockss*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

### 2.3.2 Harga Saham

Harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000).

Menurut Hanafi dan Husnan (1991) harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Untuk menaksir harga saham yang wajar dapat dilakukan dengan tepat apabila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Namun adanya unsur ketidakpastian pada masa yang akan datang menyebabkan tidak ada cara yang paling tepat untuk memberikan hasil estimasi yang paling tepat. Sekarang telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham, untuk keperluan analisis saham yang pada dasarnya untuk membantu *judgement analysis*.

### 2.3.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

#### a. Permintaan dan Penawaran

Harga saham ditentukan oleh jumlah penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap suatu saham. Jumlah penawaran dan permintaan akan mencerminkan kekuatan pasar. Jumlah penawaran dan permintaan akan mencerminkan kekuatan pasar. Apabila jumlah permintaan meningkat, maka harga saham akan naik, dan sebaliknya. Semakin besar jumlah penawaran daripada jumlah permintaan, pada umumnya harga saham akan turun, dan sebaliknya.

#### b. Perilaku Investor

Perilaku investor berdasarkan tingkat kecanggihan dalam menerima dan memanfaatkan informasi yang tersedia dapat dikelompokkan menjadi :

##### 1. *Native Investor*

Kelompok investor yang lugu dan buta informasi, kelompok ini tidak mampu menafsirkan dan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasinya.

##### 2. *Sophisticated Investor*

Kelompok investor yang telah canggih dalam menafsirkan dan memanfaatkan informasi yang tersedia. Kelompok ini telah mengetahui berbagai jenis informasi yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasinya.

- c. Pergerakan suku bunga bank
- d. Tingkat inflasi
- e. Nilai tukar rupiah
- f. Kinerja perusahaan, seperti : penjualan dan laba meningkat, bagi dividen dan lain-lain.

#### **2.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)**

Menurut Peterson (1989) dalam Jogiyanto, *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994) dalam Jogiyanto, *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

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 setengah kuat (Jogiyanto, 2005).

Berdasarkan pengertian yang telah diuraikan tampak bahwa, *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

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, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang 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 memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi 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 (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* menuju ke harga keseimbangan yang baru.

## 2.5 Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) terdapat dalam Jogiyanto (2003:382), pasar efisien adalah :

Suatu pasar yang harganya senantiasa mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia. Harga saham akan berubah bila terdapat informasi baru yang semestinya tidak dapat diperkirakan sebelumnya.

Sebuah pasar modal dikatakan efisien jika harga sekuritas menyesuaikan secara cepat terhadap setiap informasi yang baru. Jadi harga sekuritas saat itu mencerminkan semua informasi tentang sekuritas tersebut.

Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2003:381) mendefinisikan efisiensi pasar sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi.

### a. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Nilai Intrinstik Sekuritas.

Berdasarkan konsep ini, efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinstiknya (Beaver, 1989). Dengan demikian, suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinstiknya.

### b. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga.

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien yaitu dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor-investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

### c. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi.

Beaver (1989) mendefinisikan jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang akan mendapatkan informasi tersebut.



d. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan pada Proses Dinamik.

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

## **2.5.1 Bentuk – Bentuk Pasar Efisien**

### **2.5.1.1 Pasar Efisien Secara Informasi**

Fama (1970) dikutip dari Jogiyanto (2003 : 371) menyatakan bahwa ada tiga macam bentuk utama dari pasar efisien secara informasi, yaitu :

1. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar efisien dikatakan lemah bila harga-harga dari saham emiten tercermin dari informasi masa lalu. Artinya, pasar masih merespon informasi masa lalu yang seharusnya tidak bisa menjadi acuan lagi bagi investor. Hal ini berkaitan dengan teori langkah acak yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Dikatakan setengah kuat karena pasar merespon semua informasi yang dipublikasikan, termasuk laporan-laporan emiten. Dalam bentuk pasar seperti ini ada kemungkinan investor memperoleh keuntungan tidak normal dalam jangka waktu pendek.

3. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*strong form*)

Dikatakan efisien bentuk kuat apabila seluruh harga sekuritas merespon penuh semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Dengan kondisi ini, maka tidak ada investor yang memperoleh keuntungan tidak normal.

### **2.5.1.2 Pasar Efisien Secara Keputusan**

Pasar efisien secara informasi merespon semua informasi yang masuk yang merupakan informasi yang tidak perlu diolah. Akan tetapi ada juga informasi yang perlu diolah lebih dahulu dan baru akan direspon oleh pasar. Setelah informasi tersebut diolah dan akhirnya pasar baru merespon, inilah yang disebut sebagai pasar efisien secara keputusan. Pasar ini juga merupakan bentuk dari pasar efisien setengah kuat. Perbedaannya, pasar secara informasi hanya mempertimbangkan dua faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar menganalisis informasi tersebut.

### **2.5.2 Alasan – Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien**

#### **2.5.2.1 Alasan Pasar Efisien**

Menurut Jogiyanto (2003 : 393) ada beberapa peristiwa yang menyebabkan pasar menjadi efisien, yaitu :

1. Investor sebagai penerima harga. Artinya, investor secara pribadi tidak bisa mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia untuk semua pelaku pasar tanpa terkecuali dan secara bersamaan. Selain itu, harga informasi murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak, maksudnya investor tidak bisa memprediksi kapan emiten akan mempublikasikan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara tepat dan cepat sehingga akan berubah dengan semestinya sesuai dengan informasi yang diterima.

### 2.5.2.2 Alasan Pasar Tidak Efisien

Menurut Jogiyanto (2003 : 395) pasar menjadi tidak efisien bila terjadi kondisi sebagai berikut :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naïve fashion*), karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas didalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

## 2.6 Investasi

### 2.6.1 Investasi Di Pasar Modal

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/ atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham merupakan salah satu bentuk investasi di pasar modal. Saham memberikan penghasilan dalam bentuk dividen, serta nilainya dapat diharapkan meningkat.

Dalam melakukan investasi, pemodal akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun, setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan; tingkat penghasilan yang direalisasikan dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal selalu harus mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan risiko investasi.

Risiko menunjukkan kemungkinan bahwa penghasilan aktual berbeda dari penghasilan yang diharapkan. Pada umumnya pemodal mempunyai sikap *risk averse* terhadap risiko. Pemodal yang *risk averse* selalu akan melihat keterkaitan antara risiko dan penghasilan yang diharapkan. Investasi dengan risiko rendah akan mengakibatkan penghasilan yang rendah juga. Dan pemodal menuntut tambahan kompensasi dengan semakin tingginya risiko investasi.

Walaupun pemodal pada umumnya *risk averse*, tetapi mereka mempunyai tingkat *risk averse* yang berbeda-beda. Pemodal yang sangat *risk averse* akan menempatkan sebagian besar investasinya pada aset dengan risiko rendah seperti SBI. Karena risikonya relatif rendah, maka aset tersebut hanya dapat menjanjikan penghasilan yang relatif rendah. Sebaliknya pemodal yang lebih toleran terhadap risiko akan menempatkan lebih banyak investasinya pada aset dengan risiko tinggi, seperti saham, dengan pengharapan akan memperoleh penghasilan yang cukup tinggi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat *tradeoff* atau tukar-impas antara penghasilan yang diharapkan dengan risiko.

### 2.6.2 Jenis - jenis Investasi

Investor dalam melakukan investasi dihadapkan pada masalah bagaimana mengalokasikan dana dengan berbagai alternatif. Secara garis besar jenis investasi dapat dikategorikan berdasarkan bentuk dan waktu investasi.

Investor dapat melakukan penanaman modal dengan beberapa cara sebagai berikut:

1. Investasi Langsung (*direct investing*), diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go-public* dengan harapan akan mendapatkan berupa *capital gain* dan dividen.
2. Investasi tidak langsung, investasi ini terjadi bila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

### 2.6.3 Strategi Investasi di Pasar Modal

Menurut Dahlan Siamat (2001:274) ada beberapa strategi yang dapat digunakan dalam melakukan investasi di Bursa Efek khususnya dalam bentuk saham antara lain sebagai berikut:

1. Mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio. Strategi ini dapat memperkecil risiko investasi karena risiko akan disebar ke berbagai jenis saham.
2. Beli di pasar perdana dan dijual begitu dicatatkan di bursa.

3. Beli dan simpan. Strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki keyakinan berdasarkan analisa bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek untuk berkembang yang cukup pesat beberapa tahun mendatang sehingga sahamnya diharapkan akan mengalami kenaikan yang cukup besar pada saat itu.
4. Beli saham tidur. Saham tidur adalah saham yang jarang atau tidak pernah ada transaksi. Saham tidur ini bisa disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pemilik saham lama (pendiri perusahaan). Atau dapat pula disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan kurang baik atau prospek usahanya masih kurang cerah sehingga kurang mendapat perhatian pemodal.
5. Strategi berpindah dari saham satu ke saham yang lain. Investor yang memilih strategi ini cenderung lebih bersifat lebih spekulatif.
6. Konsentrasi pada industri tertentu. Strategi ini lebih cocok bagi investor yang benar-benar menguasai kondisi suatu jenis industri, sehingga mengetahui prospek perkembangannya di masa yang akan datang.
7. Reksa dana. Melakukan investasi dengan membeli unit penyertaan atau saham yang diterbitkan oleh reksa dana.

## 2.7 Return dan Risiko

### 2.7.1 Return

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian (*return*) ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

Komponen pengembalian (*return*) meliputi :

1. Untung/rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen pengembalian (*return*) tersebut, selanjutnya dapat dihitung pengembalian total (*total return*) yang didapat dari penjumlahan *capital gain (loss)* dengan *yield*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekpetasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

### 2.7.1.1 Return Realisasi

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. Pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah:

a. *Return* Total

*Return* total adalah *return* dari keseluruhan dari suatu investasi dalam satu periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain/loss* dan *yield*. Relatif *return* total dapat bernilai positif atau negatif. Terkadang untuk perhitungan tertentu dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif yaitu dengan menggunakan relatif *return*.

b. Relatif *return*

Relatif *return* (*return* relative) dapat digunakan, yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

c. Kumulatif *return*

Untuk mengetahui total kemakmuran yang diukur oleh *return* total, indeks kemakmuran kumulatif (IKK) dapat digunakan. IKK (indeks kemakmuran kumulatif) mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal ( $KK_0$ ) yang dimiliki.



d. *Return* disesuaikan

*Return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. *Return* ini disebut dengan *return rill (real return)* atau *return* yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*).

e. Rata-rata geometrik

Rata rata geometrik (*geometrik mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Rata-rata geometrik juga banyak digunakan untuk menghitung indeks kemakmuran kumulatif.

### 2.7.1.2. *Return* Ekspektasi

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini disebut juga *return* normal yaitu *return* yang diharapkan para investor. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan

*Return* ekspektasi ini dihitung dengan metode nilai ekspektasi yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis

Cara ini digunakan dengan mengurangi ketidakteraturan yang terjadi karena adanya subjektifitas.

- c. Berdasarkan *return* ekspektasi

Model-model untuk menghitung ekspektasi sangat dibutuhkan akan tetapi tidak banyak model yang tersedia. Model yang banyak digunakan adalah Model Indeks Tunggal atau *Market model* dan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

### 2.7.1.3. *Return* Tidak normal (Abnormal Return)

Retrun tidak normal (*abnormal return*) atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi pada *return* normal (Jogiyanto, 2003:433). Dalam berbagai literatur, *abnormal return* sering digunakan sebagai dasar sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan berbagai dasar pengujian efisiensi pasar. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2003:411).

Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan mengurangi *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003:434). *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. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan *model* estimasi *mean-adjusted model*, *mean market model* dan *market-adjusted model*.

### 2.7.2 Risiko

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya.

Apabila Risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risikonya semakin tinggi).

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang menyukai risiko atau mencari risiko (*risk seeker*)
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)
3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

**Investor yang menyukai risiko** merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasinya karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

**Investor yang netral terhadap risiko** merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

**Investor yang tidak menyukai risiko** atau **penghindar risiko** adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Dalam melakukan investasi pada surat berharga dikenal dua macam risiko, yaitu :

**Risiko sistematis** merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut risiko tidak dapat didiversikan (*undiversifiable risk*).

**Risiko tidak sistematis** merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut risiko yang dapat didiversifikasikan.

## 2.8 Anomali Pasar

Anomali pasar berarti terjadi penyimpangan terhadap hipotesis kondisi pasar modal yang efisien yang erat kaitannya dengan pola *return* yang random serta ketidakmampuan investor untuk mendapatkan *return* secara konsisten diatas rata-rata *return* pasar. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik efisiensi pasar bentuk kuat, semi kuat dan lemah. Dengan adanya anomali ini para investor dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return*.

Pasar yang efisien merupakan bentuk suatu aplikasi teori kompetensi, dimana terdapat *competitive return at the margin* terhadap kegiatan ekonomi sehingga para investor dapat memperoleh dan memproses informasi yang mengizinkannya untuk memperoleh laba ekonomi. Terhadap dua penjelasan mengenai *erning* anomali harga, yaitu:

1. Pasar benar-benar tidak efisien, yang merupakan bentuk kegagalan pasar modal.
2. Pasar efisien dan *abnormal return* diukur dan dibiasakan dari penafsiran laba ekonomi karena:

- a. Biaya perolehan dan pemrosesan informasi cukup besar yang menyebabkan *return* dapat dideteksi para pelaku kegiatan ekonomi
- b. *Rate of return* para investor salah
- c. Salah penaksiran *abnormal rate of return*.

Merupakan kegagalan para peneliti untuk mengkontraksi teori yang tepat atau ukuran perilaku harga yang tepat dalam pasar modal yang efisien. Dengan kata lain teori yang ada tidak dapat menjelaskan fenomena yang terjadi.

Di dalam teori keuangan, terdapat empat macam anomali pasar efisien, yaitu:

1. Anomali perusahaan (*firm anomaly*)

Anomali perusahaan terdiri dari:

- a. *Size anomaly*

*Return* pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.

- b. *Closed-end mutual fund*

*Return* pada *closed-end mutual fund* yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.

- c. *Neglect*

Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analisis cenderung menghasilkan *return* lebih tinggi.

- d. *Institutional holdings*

Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki *return* lebih tinggi.

## 2. Anomali musiman (*seasonal anomaly*)

Anomali musiman terdiri dari :

### a. *January effect*

Harga sekuritas cenderung naik dibulan januari, khususnya dihari pertama.

### b. *The day of the week effect*

Harga sekuritas cenderung turun di hari senin

### c. *Time of day effect*

Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.

### d. *Seasonal effect*

Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.

### e. *Holidays effect*

Ditemukan *return* positif pada hari terakhir sebelum liburan.

## 3. Anomali peristiwa (*event anomaly*)

Anomali peristiwa terdiri dari :

### a. *Analysts recommendation anomaly*

Semakin banyak analisis merekomendasikan untuk membeli suatu saham, semakin tinggi harga peluang akan turun.

### b. *Listing anomaly*

Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di bursa.

c. *Value line anomaly*

Harga sekuritas akan terus naik setelah *Value Line* menempatkan *rating* perusahaan pada urutan tinggi.

4. Anomali akuntansi (*accounting anomaly*)

Anomali akuntansi terdiri dari :

a. *Price earning ratio anomaly*

Saham dengan *P/E* rasio rendah cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi.

b. *Earnings surprise*

Saham dengan capaian *earnings* lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.

c. *Price to book anomaly*

Jika memiliki rasio rendah cenderung berkinerja lebih baik

d. *Dividend yield anomaly*

Jika rasio *yield* tinggi cenderung berkinerja lebih baik

e. *Earnings momentum anomaly*

Saham perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan *earning* meningkat cenderung berkinerja lebih baik.



## 2.9 ACFTA (ASEAN-CHINA FREE TRADE AREA)

ACFTA adalah Regionalisasi perdagangan bebas antara negara Cina dan ASEAN. Latar belakang munculnya gagasan tersebut adalah menilik pergeseran keseimbangan kekuatan ekonomi yang mulai bergerak ke arah “Kerajaan Timur Tengah” (middle kingdom) saat ini. Sehingga perlu adanya usaha untuk membentuk suatu integrasi perekonomian di negara ASEAN dan Cina.

Gagasan pembentukan ACFTA untuk pertama kalinya disepakati dalam Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) ASEAN ke-7 di Bandar Sri Begawan, Brunei Darussalam, pada November 2001. Ketika itu ASEAN menyetujui pembentukan ACFTA dalam waktu 10 tahun yang dirumuskan dalam ASEAN-Cina *Framework Agreement on Economic Cooperation* yang disahkan pada KTT ASEAN berikutnya di Phnom-Penh, Kamboja, November 2002.

Pada akhir tahun 2006, pertemuan ASEAN – Cina telah diselenggarakan di kota Nanning, Propinsi Guan Xi, Cina, dengan salah satu agendanya untuk memantapkan visi bersama dalam rangka Pasar Bebas Kawasan Cina – ASEAN (China-ASEAN Free Trade Area/CAFTA). Pemerintah Indonesia yang diwakili langsung oleh Presiden Susilo Bambang Yudhoyono yang didampingi oleh Mari Elka Pangestu menyetujui langkah kebijakan ACFTA tersebut. Harapan setelah diberlakukannya ACFTA, maka negeri ini akan menikmati berkurangnya hambatan non-tarif atas berbagai produk ekspor ke Cina.

Dalam sidang AEM (ASEAN Economic Ministers Meeting) ke-36 di Jakarta pada bulan September 2004, perundingan dengan Cina telah menghasilkan kesepakatan perdagangan dalam barang dan jasa dan pokok-pokok dispute settlements yang kemudian diformalkan ke pertemuan di Laos, Kamboja. Dalam rangka ACFTA, kebanyakan barang yang diperdagangkan antara Indonesia dan Cina yaitu sebanyak 5.250 kategori produk diimplementasikan penurunan/penghapusan tarifnya dengan mengikuti skema dan waktu sebagai berikut:

1. *Early Harvest Program* (EHP) yang mulai diberlakukan per 1 Januari 2004 secara bertahap dalam kurun waktu 3 (tiga) tahun, dengan tarif bea masuk untuk produk yang termasuk EHP sejumlah 449 produk menjadi 0%.
2. *Normal Track I*, sejumlah 3.913 kategori produk dengan penurunan tarif bea masuk menjadi 0% mulai tahun 2005.
3. *Normal Track II*, sejumlah 490 kategori produk dengan penurunan bea masuk mulai tahun 2012.
4. *Sensitive/Higly sensitive*, sebanyak 398 kategori produk yang jumlah penurunannya masih dirundingkan sampai saat ini.

ASEAN dan Cina menyetujui dibentuknya ACFTA dalam dua tahapan waktu yaitu: tahun 2010 dengan Negara pendiri ASEAN, yang meliputi Thailand, Malaysia, Singapura, Indonesia, dan Filipina, dan pada tahun 2012 dengan kelima Negara anggota baru ASEAN yakni Brunei Darusalam, Vietnam, Kamboja, Laos dan Myanmar).