

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Alokasi dana yang produktif terjadi jika pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke pihak lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.

Sedangkan menurut Husnan (1994) secara konseptual pengertian pasar modal yaitu pasar berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, biasa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun penyertaan modal (saham), baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek (Tandelilin, 2001).

Berkaitan dengan bursa efek, di dalam Undang-Undang pasar modal No.8 Th 1995 pada pasal 1 ayat (4) disebutkan bahwa bursa efek adalah pihak

yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Selanjutnya, dalam ayat (5) disebutkan efek diartikan sebagai 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.

### **2.1.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal**

Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi yang terdiri dari lembaga perantara di bidang keuangan, emiten-emiten, BAPEPAM, dan lain-lain. Sistem yang memperdagangkan saham, obligasi dan surat berharga lainnya ini dalam perkembangannya dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu (Husnan, 1994) :

#### **a. Faktor Ekonomi**

Sebagai salah satu instrumen ekonomi maka pasar modal dipengaruhi oleh faktor kinerja perusahaan, strategi perusahaan seperti kebijakan *merger* dan akuisisi, pengumuman laporan keuangan atau deviden, naiknya suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, tingkat inflasi, kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah, dan lain-lain.

#### **b. Faktor Non Ekonomi**

Seiring dengan perkembangan ekonomi suatu bangsa maka semakin penting peranan suatu lembaga sehingga semakin banyaklah faktor luar yang mempengaruhinya. Beberapa faktor non ekonomi yang mempengaruhi perkembangan pasar modal, yaitu: a) faktor politik, dan keamanan b) faktor peraturan dan hukum, c) faktor sosial dan lingkungan.

## 2.2. Efisiensi Pasar Modal

BAPEPAM yang mengatur perdagangan saham di Indonesia pada dasawarsa lalu mensyaratkan adanya transparansi dalam mengungkapkan berbagai informasi yang berhubungan dengan fundamental, kinerja, dan keputusan-keputusan investasi dari emiten. Dengan adanya transparansi diharapkan harga-harga saham di pasar akan cepat bereaksi terhadap informasi publik sehingga harga saham dapat merefleksikan secara penuh faktor fundamental perusahaan.

Dalam konsep *Efficient Market Hypotesis* (EMH) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah suatu pasar dimana harga semua sekuritas merefleksikan semua informasi yang tersedia secara cepat dan penuh (Fama, 1970). Konsep ini menyatakan bahwa investor akan mencerna seluruh informasi yang relevan menjadi harga dalam menentukan keputusannya.

Informasi yang dipublikasikan tersebut akan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Jumlah investor yang besar menimbulkan persaingan di antara mereka. Dengan adanya

persaingan tersebut, akan mendorong harga sekuritas menjadi harga *fair*, dan merefleksikan semua informasi yang relevan. Penyesuaian cepat yang terjadi pada harga pasar terhadap informasi baru merupakan suatu mekanisme pasar bergerak menuju keseimbangan (Kolb, 1986).

Menurut Jones (1996), pasar modal yang efisien terjadi jika didukung oleh kondisi: (1) Investor adalah *price taker*, dalam jumlah besar, berorientasi *profit maximizing*, dan berpartisipasi aktif di dalam bursa dengan menganalisis, menilai, dan memperdagangkan saham. (2) Informasi murah dan mudah diperoleh oleh investor, dan diperoleh dalam waktu bersamaan. (3) Informasi yang diperoleh bersifat random dan pengumuman-pengumuman bersifat independen antara satu dengan lainnya.

### 2.2.1 Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja menurut Jogiyanto (1998) disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan 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 (Jogiyanto, 1998). Namun, amat banyak informasi yang bisa digolongkan sebagai informasi yang relevan dan berpeluang mempengaruhi harga sekuritas.

Berdasarkan informasi relevan yang muncul, (Fama 1970) menyajikan tiga bentuk dari efisiensi pasar, yaitu :

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

(2). Efisiensi pasar semi kuat (*semi strong form efficiency*)

Pasar dinyatakan efisien semi kuat jika harga surat berharga benar-benar merefleksikan seluruh informasi yang dipublikasikan. Informasi publik tidak hanya berupa informasi harga masa lalu, namun juga informasi relevan yang telah dipublikasikan pada umum seperti *earnings*, *dividend*, pengumuman *stock split*, pengembangan produk baru, pengeluaran saham baru, pengumuman akuisisi, dan sebagainya. Tidak ada seorang investor pada kondisi ini dapat meraih keuntungan di atas normal dengan

hanya mengandalkan informasi yang dipublikasikan, karena harga telah terlebih dahulu menyerap informasi publik.

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

Pasar dinyatakan efisien bentuk kuat, jika harga surat berharga benar-benar merefleksikan penuh semua informasi yang relevan, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi dari dalam. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi yang privat.

### 2.3. Studi Peristiwa

Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 1994). Studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut (Kritzman, 1994) dan menaksir apakah ada *abnormal* atau *excess return earned* yang diperoleh pemegang saham dari adanya peristiwa tertentu, seperti pengumuman laba, pengumuman *merger*, *stock split* (Peterson, 1989).

### 2.4. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Studi peristiwa menganalisa *return* tidak normal dari sekuritas yang terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return*

merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* tidak normal (*Abnormal return*) ini dirumuskan (Jogiyanto, 1998) sebagai berikut :

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$RTN_{it}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada hari ke t

$R_{it}$  = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$  = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

*Return* tidak normal positif mengidentifikasikan bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan ekspektasi *return* yang diprediksi oleh investor. Sedangkan *abnormal return* negatif mengidentifikasikan bahwa *actual return* yang terjadi lebih kecil dibandingkan ekspektasi *return* yang diprediksikan oleh investor.

## 2.5. Trading Volume Activity

Salah satu instrumen yang dapat dipakai untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar yaitu dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Instrumen ini adalah salah satu variasi dari *event study* bila ditinjau

dari fungsinya, namun yang membedakannya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal.

## 2.6. Tela'ah Studi Terdahulu

Studi peristiwa mempunyai sejarah yang panjang dan memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian dari penelitian-penelitian yang ada meneliti kaitan antara perubahan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi (seperti *stock splits*, pengumuman deviden, *merger*, tingkat bunga tabungan, dan lain-lain). Baru sekitar dua dekade ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa-peristiwa diluar isu-isu ekonomi.

Salah satu studi peristiwa yang dilakukan untuk meneliti efisiensi pasar modal adalah seperti yang dilakukan oleh **Fama, Fischer, Jensen, dan Moll (1969)**. Penelitian yang dilakukan adalah mengenai pengaruh *stock-split* terhadap pergerakan saham. *Event* yang ditentukan pada New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian tersebut menjadi acuan penting bagi perkembangan metodologi *event study* dan dipakai oleh penelitian lain untuk melakukan penelitian efisiensi pasar modal.

Penelitian lain yang menggunakan *event study* untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap berbagai event yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi seperti yang dikutip oleh Asri dan Arief dilakukan oleh **Mansur, Cochran dan Froiro (1989)**. Penelitian yang dilakukan mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *event* period selama 30 hari bursa dengan *event date* 6 Juni 1979. Hasil penelitian ini adalah saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di New York Stock Exchange (NYSE) dengan cepat mencerminkan informasi buruk tersebut dimana *return* pemilik saham menjadi turun akibat *event* tersebut.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh **Kalra, Henderson Jr dan Raines (1993)** untuk mengamati reaksi pasar modal Amerika (NYSE) terhadap bocornya reaktor nuklir di Chernobyl, Uni Sovyet. Penelitian tersebut menemukan reaksi harga negatif terhadap peristiwa tersebut pada saham perusahaan-perusahaan Amerika Serikat yang *listed* di NYSE yang menggunakan sumber tenaga nuklir dalam proses produksinya.

Penelitian *event study* untuk melihat pergerakan harga saham dikaitkan dengan peristiwa politik dilakukan **Suryawijaya (1996)**. Penelitian ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga-harga saham emiten Amerika Serikat di NYSE yang memiliki *subsidiary* dalam berbagai bentuknya di Jepang akibat informasi mengenai mundurnya

Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita. Penelitian ini menghasilkan adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan sejak hari ke-7 setelah *event day*.

Penelitian yang menggunakan pendekatan TVA adalah dilakukan oleh **Husnan, Hanafi dan Wibowo (1996)** menggunakan pendekatan *Trading Volume Activity* untuk mengamati dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laporan keuangan tampaknya dipergunakan oleh investor dalam kegiatan perdagangan di bursa. Kegiatan perdagangan relatif pada hari pengumuman laporan keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan kegiatan di luar pengumuman laporan keuangan.

Penelitian mengenai *event study* juga dilakukan oleh **Suryawijaya dan Setiawan (1998)**. Penelitian yang dilakukan adalah meneliti pengaruh peristiwa 27 Juli 1996 pada tingkat pendapatan saham dan *trading volume activity* (TVA). Hasil dari penelitian yang dilakukan tersebut adalah dengan menggunakan pendekatan *event study* menunjukkan bahwa peristiwa 27 Juli 1996 yang merupakan peristiwa murni politik dinilai para pelaku pasar berdampak ekonomis yang semula sepenuhnya tidak diduga oleh para pelaku pasar. Kemudian hasil penelitian selanjutnya adalah TVA pada masa uji sebelum event memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan setelah *event*.

Penelitian **Gunawan (2001)** menguji reaksi perubahan harga saham terhadap peristiwa peledakan bom di gedung BEJ pada 13 September 2000. Penelitian mengambil sampel dari BEJ dan di BES. Hasil penelitian yang dilakukan bahwa terdapat *return abnormal* yang signifikan pada tanggal peristiwa, hal ini disebabkan karena sesaat sesudah peristiwa, transaksi perdagangan di BEJ segera dinyatakan tertutup. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dampak negatif dari peristiwa peledakan bom BEJ pada tanggal 13 September 2000 hanya terjadi pada hari pertama sesudah peristiwa, sedangkan pada hari kedua sesudah peristiwa terjadi dampak yang positif. Hasil penelitian mengenai aktivitas volume perdagangan diwarnai dengan aksi melepas saham-saham oleh investor untuk menghindari kerugian. Namun pada hari kedua setelah peristiwa reaksi pasar modal Indonesia dapat normal kembali dengan ditandai dengan aktivitas volume perdagangan yang bergerak positif.

Penelitian juga dilakukan oleh **Budianta (2002)** yang meneliti tentang pergerakan harga saham terhadap peristiwa politik (*event study* pada runtuhnya gedung WTC New York). Penelitian yang dilakukan menggunakan sampel LQ 45. Pengembangan penelitian yang dilakukan dengan menganalisis berdasarkan bidang atau sektor-sektor dari emiten. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* tidak normal sebelum dengan rata-rata *return* sesudah peristiwa.