

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian *event study* sekarang ini telah berkembang tidak hanya pada peristiwa-peristiwa ekonomi saja, tapi termasuk juga peristiwa yang ada di luar lingkungan perusahaan emiten, seperti bencana alam, gejolak sosial-politik di suatu negara. Beberapa penelitian yang telah dilakukan dari berbagai peristiwa yang terjadi sebagai berikut:

2.1.1 Pengaruh Politik

Penelitian skripsi oleh Yuliana (2001) tentang analisis reaksi harga saham-saham LQ 45 sebelum dan sesudah Sidang Istimewa RI 23-25 Juli 2001. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa sejak tanggal 6 Juli 2001 mengalami kenaikan yang tinggi. Namun setelah *event date*, sebaliknya mengalami penurunan. Kenaikan indeks sebelum SI menunjukkan adanya sentimen positif dari para pelaku pasar terhadap SI, dengan memburu saham-saham LQ 45.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasan Basri (2002) mengenai peristiwa yang dipublikasikan berupa memorandum DPR kepada Presiden Abdurrahman Wahid tahun 2001 berlanjut pada pemberhentian akhir Juli dan Agustus 2001. Kedua peristiwa mengakibatkan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan. Peristiwa pertama mengakibatkan kenaikan signifikan pada nilai IHSG, yang

berarti sesuai dengan keinginan para pelaku pasar modal, tetapi peristiwa lanjutannya justru mengakibatkan penurunan IHSG yang signifikan karena pelaku pasar modal masih menunggu kebijakan yang ditetapkan penggantinya. Peristiwa-peristiwa di lingkungan luar emiten dapat mempengaruhi IHSG naik atau turun, pada saat berita aktual pertama bisa saja menurunkan tingkat IHSG, dan berita kelanjutannya bisa menaikkan tingkat IHSG, atau sebaliknya.

Marwan Asri (1996) dalam penelitiannya menganalisis reaksi harga saham perusahaan multinasional Amerika Serikat terhadap gejolak politik, berupa penggantian kepala pemerintahan. Kejadian yang dipilih adalah pengumuman rencana pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita, yang diberitakan oleh *Wall Street Journal* pada 25 April 1989 dengan sampel perusahaan-perusahaan multinasional AS yang memiliki *subsidiary* di Jepang pada saat berita tersebut diumumkan (Asri Marwan, 1996).

Marwan Sari Suryawijaya dan Faizul Arief Setiawan (1998) meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri. *Event* yang diamati adalah peristiwa penyerangan *Sabtu Kelabu* 27 Juli 1996. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa perubahan *abnormal return* yang signifikan terjadi selama dua hari *event period*, yaitu pada saat *event date* dan tiga hari setelah tanggal peristiwa. Selain itu tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

2.1.2 Kebijakan Moneter dan fiskal

Zulhawati (2000), meneliti pengaruh pengumuman *earning* terhadap aktivitas volume perdagangan, di mana penerbitan laporan keuangan sebagai salah satu informasi yang dipublikasikan akan diantisipasi investor. Investor akan meningkatkan aktivitas perdagangan sebagai bentuk antisipasi sebelum dan pada saat diumumkannya laporan keuangan tersebut. Dalam penelitian tersebut, terbukti bahwa rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan pada tanggal diumumkannya laporan keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan seteah tanggal pengumuman.

Penelitian juga telah dilakukan seperti oleh Rosi Novalita (2001). Bahwa perubahan harga saham secara individual dan kemudian dalam kelompok yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan dapat dipengaruhi faktor fundamental emiten yang realitanya dari tahun 1977 sampai dengan 1999 tidak berpengaruh signifikan di Bursa Efek dan dapat dipengaruhi oleh faktor luar emiten yang akan mempengaruhi kondisi bisnis emiten dan pasar modal itu sendiri. Faktor luar dari aspek ekonomi, politik, sosial budaya inilah ada yang diberitakan melalui media atau ada juga yang tidak diumumkan yang akan mempengaruhi harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal Indonesia

Di Indonesia terdapat dua pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta atau yang juga disebut dengan *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Pasar modal ini merupakan

pasar modal terbesar di Indonesia, yang memperdagangkan sekuritas-sekuritas berupa saham preferen (*preferred stocks*), saham biasa (*common stock*), *rights*, dan *convertible bonds*. Pasar modal yang kedua adalah Bursa Efek Surabaya atau *Surabaya Stock Exchange* yang berada di Surabaya.

Dalam rangka untuk melindungi investor dan menjaga kelancaran mekanisme di pasar modal, maka pada tahun 1976 melalui Keppres, Departemen Keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal yang kemudian disingkat dengan BAPEPAM. Peran BAPEPAM pada saat itu adalah untuk menyelenggarakan kegiatan pasar modal dan juga membuat regulasinya atau hukum dan perundang-undangannya. Seiring dengan perkembangannya, maka pada tahun 1990 melalui Keppres. No. 53/1990 merubah BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal yang berfungsi hanya sebagai pembuat regulasi, pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

2.2.2 Lembaga-lembaga yang Terlibat di Pasar Modal¹

Pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal Indonesia sesuai dengan Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu :

a. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas pertama mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga

¹ Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kedua, Jogjakarta: UPP AMP YKPN. hlm. 28-30.

saham dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum. Kedua, melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal. Ketiga, memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

b. Pelaksana Bursa

Bursa efek menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek. Sekarang ini Indonesia mempunyai dua tempat bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

c. Perusahaan Emiten

Adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna membiayai operasional maupun rencana investasi dan harus *Go Public* terlebih dahulu.

d. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

e. Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan

Suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek serta penitipan harta untuk pihak lain.

f. Reksa Dana (*Investment Fund*)

Menurut Undang-undang RI No. 8 1995 tentang Pasar Modal, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Ada dua macam reksa dana yaitu reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup. Pemegang saham reksa dana terbuka dapat menjual sahamnya kembali kepada reksa dana, dan reksa dana wajib membeli kembali saham-saham tersebut. Sebagian reksa dana diperdagangkan tertutup, di mana reksa dana tidak wajib membeli kembali saham-sahamnya.

g. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal meliputi tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi

sertifikasi atau laporan tahunan emiten. Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

h. Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum. Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten. Notaris adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud dalam *staatsblad* 1860 No. 3 tentang peraturan jabatan notaris. Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal, dan lain-lain. Penilai adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai mencakup pendapat atas aktiva, yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha, dan lain-lain.

i. Pemodal

Adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

2.2.3 Bursa Efek

Departemen Keuangan RI melalui publikasi BAPEPAM (1984.1), menyatakan bahwa :

“Pengertian Bursa Efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.”

Menurut UU No. 8 tahun 1995, definisi bursa efek ialah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli oleh pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Dengan kata lain, bursa efek adalah pihak yang menyediakan media bagi anggotanya (perusahaan efek/sekuritas), agar perdagangan efek berjalan dengan aman, teratur dan efisien, maka bursa efek mengatur dan mengawasi tata cara perdagangan efek dan juga mengatur persyaratan bagi efek yang diperdagangkan di bursa melalui peraturan bursa efek.

2.2.3.1 Fungsi Bursa Efek

Adapun fungsi dari bursa efek sebagai berikut :

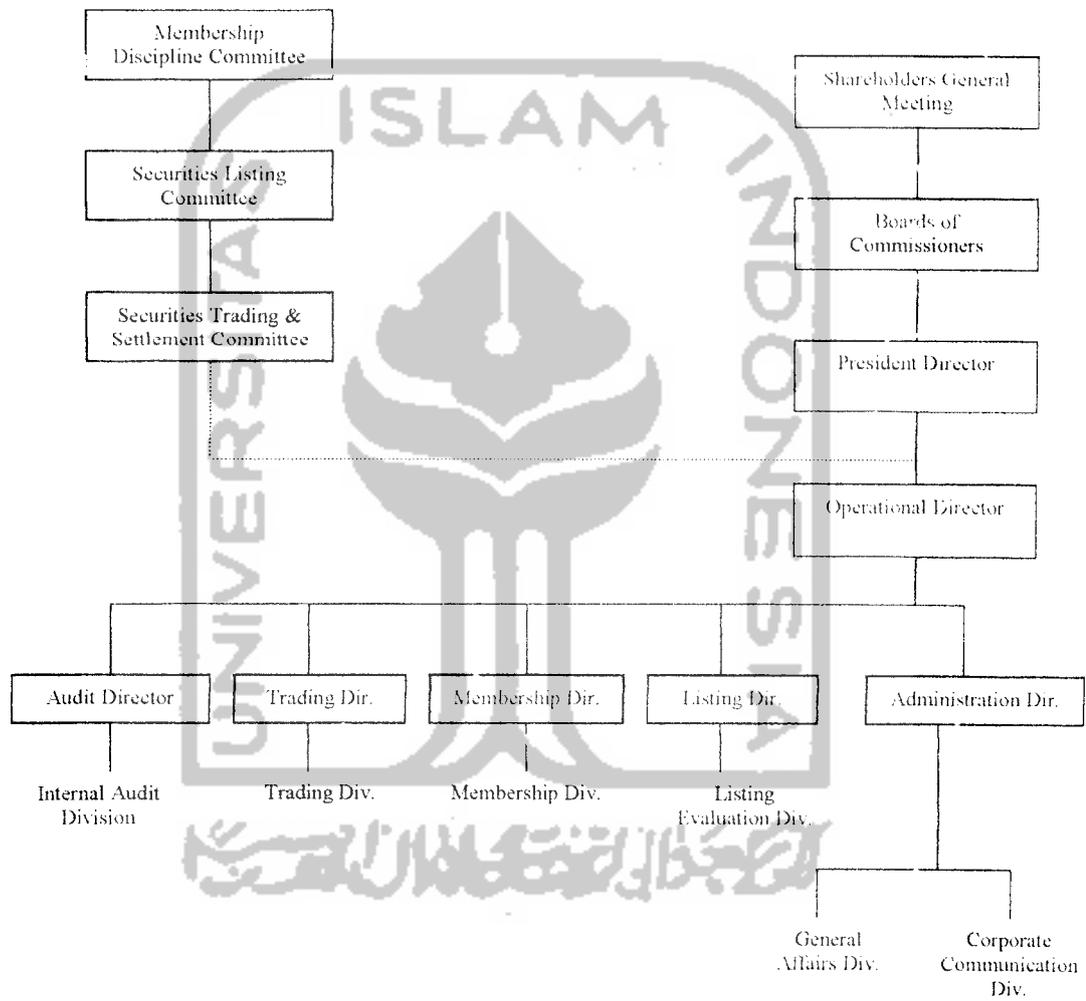
1. Menciptakan pasar modal terus menerus bagi efek yang lebih ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dan usaha melalui penghimpunan dana masyarakat.

2.2.3.2 Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta yang menjadi wahana perdagangan sekuritas atau efek sebagai penyedia fasilitas jasa perdagangan adalah berbentuk perseroan terbatas (PT). Perusahaan yang ingin menerbitkan sahamnya (emiten) dan menjualnya di bursa harus memperoleh izin baik untuk usaha atau sebagai perantara pedagang efek.

Gambar 2.1 Struktur Organisasi

Bursa Efek Jakarta



2.2.4 Investasi dan Pengertiannya

Investasi merupakan penempatan modal (dana) pada suatu tempat atau sektor yang nantinya diharapkan memperoleh keuntungan. Berinvestasi pada dasarnya adalah memberi suatu aset yang diharapkan di masa yang akan datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Menurut kamus istilah pasar modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, investasi adalah komitmen dana dengan tujuan memperoleh pengembalian ekonomi selama suatu periode waktu, yang biasanya dalam bentuk arus kas periode dan atau nilai akhir (Arifin, Johar dan Muhammad Fachruddin, 1999:195).

Investasi dalam saham merupakan suatu klaim atas aktiva riil yang dimiliki oleh emiten penerbit saham tersebut. Investasi dalam saham akan melibatkan lima unsur pokok secara eksplisit atau implisit, diolah secara sistematis atau tidak, disadari atau tidak, yaitu unsur kondisi investor, motif investasi, media investasi, model beserta teknik analisis dan strategi investasi (Fabozzi, 1996).

Investasi ini dilakukan di pasar modal sekunder berupa Bursa Efek pada setiap saat diinginkan asal tidak hari libur transaksi. Aktivitas investasi tersebut dimaksudkan untuk memperoleh return atau hasil, maka pertimbangan utama dalam mengambil keputusan adalah *net present value rule* dan *rate of return rule* (Brearley Myers, 1991:14), tetapi terkandung di dalamnya risiko yang harus ditanggung investor. Risiko yang terkandung dapat berupa likuiditasnya, *purchasing power*-nya, risiko bisnis penerbit saham, risiko investasi maupun perubahan suku bunga pada umumnya (B. Riyanto, 1994). Risiko selalu harus

diperhitungkan, sebagaimana *basic* yang dikemukakan Brearley, Myers (1991:13) bahwa *a safe dollar is worth more than a risky one*.

Terhadap faktor fundamental emiten, Brigham (1991:25) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah *projected earning per share, timing of the earning stream, riskness of the projected earning, use of debt and dividend policy*. Di samping faktor tersebut, perubahan harga di pasar modal juga diukur dengan kepekaan saham tersebut terhadap harga pada umumnya secara keseluruhan yang diperdagangkan di pasar modal dan diformulasikan dengan *beta* pasar modal sebagai risiko pasar yang sistematis (Sharpe, 1995:271). Dalam pendekatan *Arbitrage Pricing Theory* diungkapkan bahwa ada beberapa faktor baik kondisi pasar modal maupun faktor yang mempengaruhi kegiatan usaha bisnis emiten akan mempengaruhi harga saham, seperti inflasi, GNP, maupun perkembangan dari emiten (Sharpe, 1995:336). Dalam hal ini Foster mengembangkan model analisis harga saham dengan pendekatan teknikal yaitu berdasarkan pola historis dari waktu lalu yang sama dan fundamental yaitu berdasarkan kondisi kinerja dari emiten (Francis, 1986:502).

Dari rangkaian teori tersebut, kerangka pikir dalam penelitian ini bahwa perubahan harga saham secara individual dan kemudian dalam kelompok yang diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan dapat dipengaruhi faktor fundamental emiten yang realitasnya dari tahun 1977 sampai dengan 1999 tidak berpengaruh signifikan di BEJ (Rosi Novalita, 2001) dan dapat dipengaruhi faktor dari luar emiten yang akan mempengaruhi kondisi bisnis emiten dan pasar modal sendiri. Faktor luar dari aspek ekonomi, politik, sosial budaya ataupun bencana

alam inilah ada yang diberitakan melalui media atau ada juga yang tidak diumumkan yang akan mempengaruhi harga saham.

2.2.5 Jenis-jenis Investasi

Beberapa ahli mengklasifikasikan investasi dari berbagai sudut pandang, berdasarkan cara pengalokasian dana, alat investasi dan tempat. Menurut E.A. Koetin, investasi dapat digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investasi berwujud, yaitu bentuk investasi yang berhubungan dengan kondisi riil seperti emas, tanah, bangunan, mesin dan lainnya.
- b. Investasi tak berwujud, yaitu investasi dalam bentuk barang yang bergerak seperti saham, obligasi dan surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah.

Sedangkan investasi dalam aktiva keuangan dibedakan menjadi dua tipe yaitu:²

- a. Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau dari pasar turunan (*derivatif market*). Investasi ini juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan melalui bank komersial, berupa tabungan atau deposito. Investasi langsung di pasar modal yaitu :

² Jogiyanto. *Op.Cit.*, hlm. 7-11.

1. Pada surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*), *T-Bonds*, *corporate bonds*, dan *convertible bonds*.
2. Saham-saham (*equity securities*) yang terbagi atas saham biasa dan saham preferen.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi ialah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *close-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

- *Unit investment trust* merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk surat-surat berharga berpenghasilan tetap, misalnya obligasi. Sertifikat portofolio ini dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual kembali sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih aktiva tersebut atau disebut *net asset value*. Besarnya NAV per sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung dalam portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi di bagi dengan jumlah sertifikat yang beredar.
- *Close-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana atau *initial*

public offering (IPO) saja dan selanjutnya tidak menawarkan saham lagi. Lembar saham yang sudah beredar dalam penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga pasar yang terjadi di bursa.

- *Open-end investment companies* dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*), perusahaan ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdananya. Bagi pemegang saham lama dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana.

2.2.6 Karakteristik Saham Biasa

Adapun karakteristik dari saham biasa adalah sebagai berikut :

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara rapat umum pemegang saham dengan sistem *one share one vote*.
- c. Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Hak untuk mengalihkan kekayaannya.

2.2.6.1 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang akan diperoleh investor dengan memiliki saham :

a. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

b. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga jual dan harga beli. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain* dengan sistem *short selling*.

2.2.6.2 Risiko Saham Biasa

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu yang singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu yang singkat. Risiko yang dihadapi oleh investor jika membeli saham biasa sebagai berikut :

a. Tidak mendapat dividen

Dividen dibagikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan dan tidak akan dibagikan apabila mengalami kerugian. Dengan demikian

keuntungan investor untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak akan selalu mendapatkan *capital gain*. Ada kalanya investor harus menjual sahamnya jauh lebih murah dibandingkan dengan harga belinya. Dengan demikian investor diposisikan mengalami *capital loss*.

Disamping risiko di atas, seorang pemegang saham juga akan dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu :

a. Perusahaan bangkrut atau dilkuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari perdagangan di bursa. Dalam kondisi perusahaan dilkuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi yang paling rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi maupun pemilik saham preferen.

b. Saham di-*delist* dari bursa (*delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja perusahaan yang buruk seperti saham tidak pernah diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu, menderita kerugian selama beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak dapat diperdagangkan di dalam

bursa, tetapi masih dapat diperdagangkan di luar bursa dengan konsekuensi tidak ada patokan harga yang jelas.

c. Saham di-*suspend*

Risiko lain bagi investor adalah jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek. Dengan demikian investor tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* itu dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu yang tidak lama, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun tidak menutup kemungkinan bisa berlangsung selama beberapa hari perdagangan. *Suspend* dapat terjadi karena saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, supaya informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadikannya ajang spekulasi.

2.2.7 Indeks Harga Saham³

Pengambilan keputusan membutuhkan data historis mengenai berbagai kejadian masa yang lalu. Semakin rinci data yang diperoleh, pengambil keputusan dapat merumuskan kebijakannya secara efektif. Oleh karena mengingat setiap pengambilan keputusan membutuhkan pemetaan permasalahan dan alternatif keputusan yang akan diambilnya. Dengan demikian informasi yang dibutuhkan

³ Jogiyanto, *Op.Cit.*, hlm. 124-129.

bukanlah hanya sekedar data atau fakta yang disajikan begitu saja, tanpa diklasifikasikan berdasarkan sistem tertentu. Ini berarti suatu informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan harus jelas strukturnya berdasarkan pendekatan sistem. Dengan pendekatan sistem inilah suatu informasi dapat disajikan dengan cermat dan akurasi yang tinggi. Semua itu dilaksanakan dengan metodologi yang diterapkan secara konsisten.

Investor dalam memilih suatu saham sebagai obyek investasinya membutuhkan data historis terhadap pergerakan saham yang beredar di bursa. Baik secara individual, kelompok, maupun gabungan. Mengingat transaksi investasi saham terjadi pada setiap saham dengan variasi permasalahan yang sangat rumit dan berbeda-beda, pergerakan harga saham memerlukan identifikasi dan penyajian informasi dan bersifat spesifik. Kejadian-kejadian dan fakta historis tersebut, harus dapat disajikan dengan sistem tertentu agar dapat menghasilkan suatu informasi yang sederhana, konsisten dan mudah ditafsirkan oleh para pelaku pasar modal. Informasi yang sederhana namun dapat mewakili suatu kondisi tertentu akan mewujudkan peta permasalahan yang disimbolkan oleh tanda-tanda angka ataupun peristilahan tertentu. Berdasarkan peta permasalahan inilah para investor dapat membayangkan maupun memprediksi situasi yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Sistem pemetaan kejadian-kejadian historis tersebut menyangkut sejumlah fakta maupun besaran tertentu yang menggambarkan perubahan-perubahan harga saham di masa lalu. Bentuk informasi historis yang dipandang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham di masa lalu adalah suatu indeks harga

saham yang memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodisasi tertentu pula. Indeks harga saham tersebut merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Tentu saja, penyajian indeks harga saham berdasarkan suatu angka dasar yang disepakati. Metodologi pencatatan dan penyajian berdasarkan angka indeks tersebut dapat dikembangkan dengan berbagai variasi, sesuai dengan tujuannya masing-masing. Dalam kerangka itulah dikenal indeks harga saham sejenis, indeks harga saham individual, indeks harga saham gabungan dan lain-lainnya.

2.2.8. Jenis-jenis Indeks Harga Saham

Indeks harga saham seperti dijelaskan uraian di atas mempunyai variasi bentuk penyajian yang berbeda-beda sesuai dengan tujuan penyajiannya.

2.2.8.1 Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu, yang dalam hal ini dicerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham di bursa efek.

Di Indonesia, Indeks harga saham untuk pertama kalinya diperkenalkan pada 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam kurs Efek harian sejak t18

April 1983. Pada mulanya hanya merupakan indeks harga saham individual, mengingat jumlah emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa masih relatif sedikit. Indeks ini dihitung dengan perbandingan harga pasar saham dengan harga dasar saham pada prosentase 100%.

Dalam kondisi perekonomian yang wajar secara teoritis indeks harga saham selalu berada di atas harga dasarnya. Tetapi dapat pula terjadi dalam suatu perekonomian yang mengalami depresi, harga saham berada di bawah harga dasarnya. Dengan kata lain, indeks harga saham berada di bawah angka 100. Perubahan-perubahan angka indeks tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor. Terutama kondisi perekonomian di negara tersebut maupun perekonomian global yang mempengaruhi perilaku investor di bursa. Ini berarti, akan mempengaruhi pula transaksi di pasar modal yang tentunya akan mempengaruhi pada harga saham individual. Indeks harga saham bertugas untuk mencatat seberapa besar perubahan-perubahan harga pasar tersebut.

Harga dasar saham akan berubah apabila ada perubahan harga dasar saham secara teoritis. Harga teoritis yaitu harga dasar penyesuaian akibat adanya aksi emiten (*corporate action*). Aksi emiten adalah suatu kegiatan yang dilakukan secara sadar oleh emiten dan pengaruhnya terhadap harga saham cukup material. Misalnya pembagian dividen saham, saham bonus, *emiten stock split*, *warrant redemption*, *right issue* dan sebagainya. Jadi apabila emiten melakukan *corporate action*, harga dasar dalam perhitungan indeks individual akan disesuaikan.

2.2.8.2 Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Indeks Harga Saham Gabungan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Maksud dari gabungan itu sendiri adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan lebih dari satu, bahkan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut.

2.2.9 Metode Perhitungan IHSG

2.2.9.1 Metode Rata-rata (*Average Method*)

Metode ini memasukkan harga pasar saham-saham kedalam perhitungan indeks tersebut lalu dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum IP_s}{IP_{\text{base}}}$$

Keterangan :

IHSG = indeks harga saham gabungan

P_s = Harga pasar saham

IP_{base} = Suatu nilai pembagi; suatu faktor nilai pembagi yang harus beradaptasi dengan perubahan harga saham teoritis, karena ada *corporate action*.

2.2.9.2 Metode Rata-rata Tertimbang

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan di samping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang mengemukakan metode ini :

2.2.9.2.1 Metode Paasche :

$$IHSG = \frac{I (P_s \times S_s)}{I (P_{base} \times S_s)}$$

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*)

$(P_s \times S_s)$ adalah jumlah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*)

seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan.

$(P_{base} \times S_s)$ merupakan jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang bergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi rumus ini membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam suatu indeks. Jadi makin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan.

2.2.9.2.2 Metode Laspeyres :

$$IHSG = \frac{I (P_s \times S_0)}{I (P_{base} \times S_0)}$$

S_0 = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

Pada metode ini, jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak bisa berubah selamanya walaupun ada pengeluaran saham baru. Sedangkan metode Paasche menggunakan jumlah saham yang berubah jika ada pengeluaran saham baru.

2.2.9.2.3 Metode Drobish

Metode Drobis, rata-rata dari hasil kedua metode di atas merupakan pendekatan yang terbaik.

$$IHSG = \frac{IHSG_{paasche} + IHSG_{laspeyres}}{2}$$

2.2.10 Analisis Saham

Sebelum mengambil keputusan, para investor terlebih dahulu akan melakukan analisis atas saham-saham yang diperdagangkan di bursa termasuk melakukan penilaian terhadap perusahaan emiten. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan laba. Jika laba

meningkat, maka secara teoritis harga saham juga akan ikut naik. Ini telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Husnan (1994) yang menyatakan bahwa jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan naik atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Untuk melakukan analisis dan pemilihan saham terdapat dua jenis analisis yang bisa digunakan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Jones, Charles, 2000:301).

2.2.11 Analisis Teknikal

Merupakan suatu teknik yang menggunakan data pasar secara historis untuk menaksir fluktuasi harga saham, baik saham-saham secara individual maupun secara keseluruhan. Teknik ini melihat pasar itu memiliki sumber data yang terbaik. Data pasar tersebut meliputi harga saham, indeks harga saham, volume perdagangan, serta indikator-indikator teknikal :

Pandangan lain dari penggunaan teknik analisis teknikal ini adalah :

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu
- c. Harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang

Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis teknikal antara lain :¹

¹ Jones, Charles, P. *Op. Cit.*, p. 426.

- a. Analisis teknikal berdasarkan pada data pasar yang dipublikasikan dan menitikberatkan pada faktor-faktor internal dengan menganalisis perubahan-perubahan pasar atau saham
- b. Fokus analisis teknikal adalah waktu dengan menekankan pada perubahan harga.
- c. Cenderung menganalisis untuk jangka pendek, sehingga teknik ini dirancang untuk mendeteksi fluktuasi harga saham dalam jangka waktu yang relatif singkat.

2.2.12 Analisis Fundamental

Teknik ini merupakan teknik analisis yang memandang bahwa setiap saham memiliki *intrinsic value* (nilai intrinsik). Di dalam saham terkandung nilai saham yang dibedakan menjadi tiga ; nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai buku (*book value*) adalah nilai saham menurut pembukuan emiten, sedangkan nilai pasar (*market value*) merupakan nilai saham yang ada di pasar bursa, dan nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya.

Dari semua konsep tersebut akan sangat bermanfaat untuk mengetahui saham-saham mana yang mengalami pertumbuhan dan yang murah atau *under value*. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan nilai yang murah, karena investor membayar lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya jika nilai

pasar tersebut lebih besar dari nilai instrinsiknya berarti saham tersebut harganya mahal atau *over value*.

Di dalam analisis fundamental itu sendiri terdapat dua pendekatan yaitu :⁵

a. *Bottom-up approach*

Para investor fokus langsung pada fundamental perusahaan. Analisis terhadap informasi seperti produk perusahaan, posisi persaingan perusahaan dan kondisi keuangannya membawa pada suatu estimasi terhadap kemampuan perolehan laba suatu perusahaan yang akhirnya nilai perusahaan tersebut di pasar.

b. *Top-down approach*

Investor mengawali analisisnya pada situasi ekonomi dan pasar secara keseluruhan, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti tingkat bunga dan inflasi. Pertimbangannya pada prospek industri atau sektor ekonomi yang kemungkinan besar memiliki peran baik secara istimewa. Setelah memutuskan bahwa faktor-faktor makro ekonomi itu menguntungkan untuk berinvestasi, dan setelah menentukan faktor-faktor dari keseluruhan ekonomi yang mungkin baik, pada akhirnya perusahaan-perusahaan dianalisis secara individual.

⁵ Jones, Charles. P, *Op. Cit.*, p. 304-305.

Tabel 2.1 Perbedaan Analisis Teknikal dan Analisis Fundamental

No	Variabel	Fundamental	Teknikal
1	Fokus perhatian harga	<i>Over value/over value</i>	<i>Timing</i> <i>(upward/downward)</i>
2	Horison investasi	Jk. Menengah & panjang	Jangka pendek
3	Informasi utama	Perusahaan emiten	Psikologis investor
4	Motif utama	Dividen dan pertumbuhan	<i>Capital gain</i>
5	Strategi utama	Beli dan simpan	Berpindah
6	Karakter investor	Penabung dan individual	Pedagang dan institusional

2.2.13 Efisiensi Pasar Modal

Para investor menanam modalnya untuk mendapatkan keuntungan atau *return* yang lebih besar daripada risikonya dan lebih tinggi dari tingkat bunga bank. Tingkat bunga yang berlaku secara umum merupakan suatu informasi bagi investor untuk memiliki harapan keuntungan minimal sebesar tingkat bunga. Keadaan pasar yang demikian tergolong pada pasar yang efisien secara alokasional. Pasar jenis ini menyaratkan agar dana yang langka dapat dialokasikan kedalam investasi yang produktif yang akan menguntungkan semua pihak. Jenis efisiensi pasar modal yang lain adalah efisien secara operasional atau pasar modal yang dapat menyediakan jasa-jasa bagi investor dengan harga minimum.

Efisiensi pasar modal dibedakan menjadi dua (West,1975): pasar modal yang efisien secara internal (*internal efficiency*) di mana pasar modal memberikan

harga yang benar sekaligus memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Dan *external efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan sekuritas berdasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan.

2.2.14 Bentuk-bentuk Pasar Modal Efisien

Ada tiga macam bentuk dari efisiensi pasar berdasarkan pada informasi masa lalu, informasi sekarang, serta informasi privat (E.F. Fama, 1970:383-417), yaitu sebagai berikut :

a. *Weak form*

Dikatakan pasar dalam bentuk yang lemah jika harga-harga dari sekuritas tergantung secara penuh pada informasi masa lalu.

b. *Semi-strong form*

Dikatakan setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi-informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan emiten.

c. *Strong form*

Dikatakan pasar dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang *privacy*.

2.2.15 Faktor-faktor Pasar Modal yang Efisien

Pasar modal dapat menjadi efisien secara informasional apabila faktor-faktor pendukungnya tersedia. Beberapa faktor yang dapat menentukan pasar modal yang efisien (Foster G., 1986:301-302), adalah :

- a. Tingkat persaingan antara analis sekuritas yang *mispriced* dan bila mungkin akan menciptakan suatu portofolio dengan *zero net investment*, tetapi bukan *zero expected return*. Walaupun setiap analis mampu mengevaluasi sejumlah informasi yang ada secara intensif, jumlah analis yang banyak melakukan pengujian terhadap sejumlah informasi yang sama akan dapat menuju pada informasi yang signifikan akan secara cepat tercermin ke dalam harga saham.
- b. *The law of large number*
Setiap analis secara individual mungkin membuat suatu kesalahan dalam menilai atau mengestimasi. Apabila kesalahan-kesalahan yang dilakukan tersebut bersifat independen di antara mereka, maka mereka akan didiversifikasi dalam proses penentuan harga. Dengan demikian berarti semakin banyak jumlah analis yang terlibat dan semakin kecil korelasi kesalahan dalam penilaian atau estimasi, maka pasar akan semakin efisien.
- c. Kualitas dan kuantitas informasi yang diterbitkan oleh emiten
Pemberitaan informasi yang cukup akan dapat mengecilkkan kesalahan dalam pasar dan menyebabkan harga pasar mencerminkan nilai yang sebenarnya dari suatu sekuritas. Hal ini jarang ditemukan di negara-negara yang sedang berkembang dikarenakan kurangnya kebutuhan

pengungkapan informasi, sedikitnya informasi yang diberikan oleh perusahaan emiten serta kurang ketatnya peraturan-peraturan akuntansi (Dawrson, 1984:151-161).

d. Jumlah dan tingkat kemampuan analis

Semakin banyak jumlah analis dengan kemampuan yang tinggi, harga yang benar dapat segera terwujud. Selama banyak jumlah analis yang kompeten, tidak mungkin harga sekuritas *underprice* dalam waktu yang lama.

