

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Sharpe et al (1995:44)

“A capital market can be defined a mechanism for bringing together buyer and sellers of financial assets in order to facilitate trading”

Suad (1998:3), mendefinisikan pasar modal sebagai berikut :

“Pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.”

Sementara itu Jones (1998:35) mendefinisikan pasar modal:

“Capital market is the market where funds are borrowed and loaned for long period”

Kemudian menurut Mishkin dan Eakins (2000:16) :

Capital market is the market in which longer-term-debt (original maturity of one year or greater) and equity instrument are trade.

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, mendefinisikan pasar modal sebagai :

Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Berdasarkan definisi-definisi diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Pasar modal merupakan tempat, fasilitas atau wadah yang mempertemukan pembeli dengan penjual, yang memperjualbelikan aset-aset finansial jangka panjang yang berfungsi sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan merupakan alternatif untuk melakukan nvestasi bagi masyarakat.

2.1.2. Fungsi Pasar Modal

Dalam Keppres No 52 Tahun 1976, keberadaan pasar modal nasional bertujuan untuk :

1. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sri, Handoyo dan Fandi (1996:11) memberikan kesimpulan fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah (sektor pembangunan), pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat (dalam negeri dan luar negeri), di mana dana tersebut tidak memiliki efek *inflatoir* (meskipun tergolong sebagai dana murah). Kehadiran pasar modal juga selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemerataan hasil-hasil pembangunan. Melalui pasar modal, dana masyarakat dialokasikan ke sektor yang paling produktif dan efisien, sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.
2. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar, yaitu dengan *go public*. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan perusahaan (menghindarkan perusahaan dari *debt to equity ratio* yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan. Karena dana yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana murah (meskipun memiliki *opportunity cost*),

- maka biaya modal perusahaan dapat ditekan. Hal ini berarti kemungkinan untuk melakukan ekspansi akan semakin besar. Keadaan ini akan memberi efek positif bagi penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan teknologi dan sumber daya alam yang ada.
3. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana (investasi), selain deposito berjangka dan tabungan (serta investasi pada asset riil). Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin besar.

2.1.3. Faktor- faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Siklus pasar modal tidak lepas dari hukum ekonomi yaitu permintaan dan penawaran. Ketika banyak investor menahan uangnya dalam saham, pasar secara logis naik. Sebaliknya, jika investasi dalam saham berkurang, pasar akan turun. Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi masyarakat apakah akan membeli atau menjual saham serta kapan dan mengapa mereka melakukan hal tersebut.

Suad (1998:8-9) merinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal yang dapat mendorong investasi adalah sebagai berikut :

1. *Supply* Sekuritas; harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* Sekuritas; harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.
3. Kondisi Politik dan Ekonomi; kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.
4. Masalah Hukum dan Peraturan; pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan penerbitan sekuritas, kebenaran informasi, disamping kecepatan dan kelengkapannya menjadi unsur yang sangat penting. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar menjadi mutlak diperlukan.

5. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan relevan, seperti yang dinyatakan oleh Mishkins dan Eakins (2000:161):

Efficient market Theory is based on the assumption that prices of securities in financial market fully reflect all available information.

Berdasarkan pernyataan Mishkin dan Eakins diatas dapat disimpulkan bahwa semakin cepat informasi tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Fama (1970) membagi model efisiensi pasar modal menjadi tiga bentuk berdasarkan informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan, seperti yang dikutip oleh Jones (1998:258):

1. *Weak Form: A market can be said to weakly efficient if current price reflects all past market data. The correct implication of weak- form efficient market is that the past history of price information is if no value in assessing future changes in price.*
2. *Semi-strong-Form: A market can be said to be "efficient in the semistrong sense" if current prices reflect not only past prices but all available information.*
3. *Strong Form: The most stringent form of market efficiency is the strong form, which assert that stock prices fully reflect all information, public and nonpublic.*

Robert seperti dikutip oleh Brealey dan Myers (1996:329) juga membagi efisiensi pasar modal menjadi tiga tingkat:

“Harry Roberts has defined three levels of market efficiency. The first is the case in which prices reflect all information contained in the record of past prices. Robert called this a weak form efficiency, The second level of efficiency is the case in which prices reflect not only past prices but all other published information. Robert called this a semi strong form of efficiency. Finally Harry Roberts envisage a strong form of efficiency in which prices reflect not just public information but all the information that can be acquired by painstaking analysis of the company on the economy”

Berdasarkan dari kutipan-kutipan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa efisiensi pasar modal dibagi dalam tiga kategori, yaitu :

1. Efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah.

Efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga-harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga sekuritas di masa yang lalu. Dalam kondisi ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan pedoman berdasarkan atas informasi harga masa lalu.

2. Efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat.

Efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga-harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga di masa lalu, tetapi juga seluruh informasi yang dipublikasikan, seperti pengumuman laba, dividen, merger, perubahan sistem akuntansi dan lain-lain. Dalam kondisi ini tidak ada investor yang dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan sumber informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi pasar modal dalam bentuk kuat.

Dalam efisiensi pasar modal dalam bentuk kuat, harga sekuritas tidak hanya mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan tetapi juga

informasi yang tidak dipublikasikan. Investor masih dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan mencermati gelagat dari investor lain yang memiliki informasi.

2.2 Investasi

2.2.1. Pengertian Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Sunariyah (2000:4), investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*).

Pemilihan aktiva finansial dalam finansial dalam rangka investasi pada seluruh institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat berharga secara langsung dalam suatu perusahaan atau institusi yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gain*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi bila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

2.2.2. Tujuan Investasi

Eduardus (2001:4) menjelaskan mengapa seseorang melakukan investasi adalah sebagai berikut

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf kehidupannya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi
Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu.

2.2.3. Risiko dalam Investasi

Dalam aktivitas investasi di bidang apapun, investor akan dihadapkan kepada dua sisi kemungkinan atas investasi yang dilakukannya. Pertama adalah investasi yang berisiko kecil pada umumnya akan menghasilkan *return* yang kecil pula, dan investasi yang berisiko besar mempunyai peluang memperoleh *return* yang besar pula, sehingga yang dapat dilakukan oleh para investor adalah memperkirakan berapa *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan, seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Menurut Suad (1998:52) risiko dapat diartikan sebagai:

Kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Pada setiap saham terdapat dua risiko yang harus diperhatikan. Pertama adalah risiko spesifik saham tersebut yang merefleksikan risiko perusahaan (emiten), dan kedua adalah risiko pasar, hal tersebut sebagai mana dikemukakan oleh Bodie, Kane, dan Marcus (1999:2002) yang menyatakan bahwa :

“The risk that remains even after extensive diversification is called market risk, risk that is attributable to market wide risk sources. Such risk is also called systematic risk or non diversifiable risk. In contrast, the risk that can be eliminated by diversification is called unique risk. Firm specific risk, nonsystematic risk, or diversifiable risk.”

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa meskipun dilakukan diversifikasi atas saham-saham yang dipilih dalam suatu portofolio yang paling efisien sekalipun, tidak akan dapat menghasilkan risiko dari investasi tersebut, sebagaimana dinyatakan oleh Bodie, Kane, dan Marcus di atas, risiko tersebut disebut risiko pasar atau *systematic risk*. Risiko pasar ini adalah risiko yang tidak dapat dihindarkan oleh para investor yang melakukan investasi di pasar modal, termasuk di dalam kerangka risiko ini adalah risiko politik (*politic risk*) yang terjadi pada suatu negara.

2.2.4. Sikap Investor Terhadap Risiko

Setiap investasi selalu dihadapkan dengan risiko ketidaksesuaian dengan yang diharapkan oleh investor. Perlu untuk mengetahui berbagai preferensi risiko dasar menurut Ridwan dan Inge (2003:67) adalah sebagai berikut :

LANDASAN TEORI

- a. Mengabaikan risiko
Perilaku terhadap risiko di mana tidak ada perubahan pengembalian yang diperlukan untuk peningkatan risiko.
- b. Menghindari risiko
Perilaku terhadap risiko di mana peningkatan pengembalian akan diperlukan untuk peningkatan risiko
- c. Mencari risiko
Perilaku terhadap risiko di mana penurunan pengembalian dapat diterima untuk peningkatan risiko

2.3 Saham

2.3.1. Pengertian Saham

Menurut Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi 5 Tahun Swastanisasi Bursa Efek Jakarta (1997:66), saham didefinisikan sebagai berikut:

Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor.

Jones (1998:40) mendefinisikan saham sebagai berikut:

“Equity securities represent an ownership interest in a corporation. These securities provide a residual claim-after payment of all obligation to fixed income claim-on the income and assets of a corporation”

Kemudian Bodie, Kane dan Marcus (1999:46) memberikan juga definisi tentang saham, sebagai berikut:

Equity, represent ownership shares in a corporation. Each share of common stock entitles its owner to one vote on any matters of corporate governance that are put to a vote at a corporation’s annual meeting and to a share in the financial benefits of ownership.

Dalam kaitan dengan manfaat memiliki saham bagi investor, Mishkin dan Eakins (2000:296) menyatakan bahwa:

A share of stocks in a firm represent ownership. A stock holder owns percentage interest in a firm, consistent with the percentage of outstanding

stock held. ... Investor can earn a return from stock in one of two ways. Either the price of the stock rises over time, or the firm pays stockholder dividends.

Dari beberapa definisi tentang saham tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa return yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari harga belinya, atau dividen atas saham tersebut, disamping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang untuk mendapatkan return dari *capital gain* ini memotivasi para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (*bursa efek*).

2.3.2. Jenis-Jenis Saham

Jones (1998:40) membagi saham menjadi dua jenis, yaitu *preferred stock* dan *common stock*, dan diuraikan sebagai berikut:

There are two form of equities, preferred stock and common stock. Preferred stock as known as hybrid security because it resembles both equity and fixed income instrument. As an equity security, preferred stock has an infinite life and pays dividends. Preferred stock resembles fixed- income securities in that the dividend is fixed in a mount and providing astream of income very similar to that of a bond. Common stock represents the ownership interest of corporations or the equity of the stockholders.

Demikian juga Bodie, Kane dan Marcus (1999:46), Syahrul dan Nizar (2000:801), serta Mishkin dan Eakins (2000:297) membagi saham kedalam dua jenis yaitu *preferred stock* dan *common stock*. Sedangkan menurut Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi 5 Tahun Swastanisasi Bursa Efek Jakarta

(1997:67), jenis-jenis saham dikategorikan dalam dua kelompok, yaitu jenis saham berdasarkan atas peralihan hak. Saham berdasarkan manfaat yang diperoleh terdiri dari saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*), adapun saham berdasarkan pemilikan terdiri dari saham atas unjuk dan saham atas nama.

2.3.3. Nilai Saham

Nilai sebuah saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan. Investor membuat keputusan menanam uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, aktiva selama kurun waktu tertentu. Selain itu prospek perusahaan di masa mendatang juga menjadi bahan pertimbangan para investor yang hendak membeli saham.

Nilai saham terbagi atas :

1. Nilai instrinsik, menurut Weston dan Bringham (1993:255) nilai intrinsik adalah:

The value of an asset that in the mind of a particular investor is justified by the facts: the intrinsic value may be different from the asset's current market price, its book value, or both.

2. Nilai pari (*par value*), digunakan untuk menunjukkan nilai nominal, yakni nilai akuntansi yang tercatat dalam sertifikat saham dan menjadi dasar penilaian kewajiban hukum pemegang saham. (Van Horne (1998:25) mengatakan:

A share of common stock can be authorized either with or without par value. The par value of stock is merely a stated figure the corporate charter and is of little economic significance.

3. Nilai Buku (*book value*), menunjukkan besarnya penyertaan pemegang saham (*stockholder's equity*) di perusahaan. Nilai buku perlembar saham diperoleh dengan membagi nilai buku equitas dengan jumlah saham yang ada. Menurut Van Horne (1998:25):

The book value of share of stock is the shareholder's equity of a corporation less the par value of preferred stock outstanding divided by the number of share outstanding."

4. Nilai pasar (*market value*), yaitu harga saham biasa yang terjadi di pasar modal atas dasar permintaan dan penawaran, seperti yang dinyatakan oleh Jones (1998:42):

" The market value of one of share of stock is simply the observed current market price."

2.3.4. Aspek Fundamental Saham Biasa

Gitman (1995:575) menjelaskan aspek-aspek fundamental saham biasa sebagai berikut :

1. *Ownership*
The common stock of a firm can be privately owned by single individual, owned by small group of investor, such as family or publicly owned by broad group of unrelated individual and (or) institutional investor.
2. *Par value*
Common stock may be sold with or without par value. A par value is a relatively useless value arbitrarily placed on the stock in the firm's corporate charter.
3. *Voting Rights*

Generally, each share of common stock entitles the holder to one vote in the election of directors and in other special elections. Votes are generally assignable and must be cast at the annual stockholders' meeting. In recent years many firms have issued two or more classes of common stock with unequal voting rights being their key difference.

4. Dividends

The payment of corporate dividend is at the discretion of the board of directors. Dividends may be paid in cash, stock, merchandise. Cash dividends are the most common; merchandise are the least common.

Jadi dapat disimpulkan bahwa aspek-aspek fundamental yang ada dalam pengertian saham biasa menurut Gitman (1995:575) adalah kepemilikan, hak suara, nilai nominal saham, dan dividen. Saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dimana suatu saham biasa dapat dimiliki secara individu, group kecil investor atau group besar yang tidak ada hubungan antar individu dan suatu lembaga investor. Pada umumnya tiap lembar saham memberikan hak suara atas pemilikannya dimana hak suara tersebut dapat dimanfaatkan pada pertemuan tahunan pemegang saham. Saham biasa dapat dijual dengan atau tanpa nilai nominal. Aspek terakhir yang menjadi sangat penting bagi para pemegang saham biasa adalah pembayaran dividen, dimana pembayaran dividen perusahaan sangat tergantung pada kebijakan perusahaan. Dividen boleh dibayar dalam bentuk *cash dividend*, *stock dividend*, atau merchandise. Yang akan dijabarkan lebih lanjut pada point 2.5.

2.3.5. Index Harga Saham

Menurut Sunariyah (2000:124) indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak dimulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Sehingga indeks

LANDASAN TEORI

harga saham memberikan harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodisasi tertentu pula.

Sunariyah (2000:125) menguraikan jenis-jenis indeks harga saham sebagai berikut :

1. Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi histories mengenai pergerakan harga saham, sampai pada tanggal tertentu.

Rumus untuk menghitung indeks individual saham adalah sebagai berikut:

$$SI = \frac{P_s}{P_{base}} \times 100\% \dots\dots\dots(II-1)$$

dimana ;

SI = Indeks individual saham

P_s = Harga pasar saham

P_{base} = Harga dasar saham

Indeks harga saham individual merupakan suatu nilai yang berfungsi untuk mengukur kinerja suatu saham di bursa efek.

2. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan atau yang kita kenal dengan IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai pada tanggal tertentu. Yang dimaksud dengan gabungan adalah penyajian dengan alokasi pengelompokan berdasarkan seluruh saham, kelompok saham tertentu, atau berdasarkan jenis usaha tertentu (sektoral). Sunariyah (2000:128) mengemukakan dua

pendekatan penghitungan terhadap indeks harga saham gabungan, yaitu metode rata-rata (*average method*) dan metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*) :

a. Metode Rata-rata (*Average Method*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlahkan kemudian dibagi suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah:

$$IHSG = \frac{IP_s}{IP_{base}} \dots\dots\dots(II-2)$$

dimana;

IHSG = Indeks harga saham gabungan

IP_s = Harga pasar saham

IP_{base} = Suatu nilai pembagi

IP_{base} merupakan suatu faktor nilai pembagi, dimana faktor pembagi ini beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoretis yang disebabkan oleh aksi dari emiten seperti right issue, dividen saham, dan sebagainya

b. Metode Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Method*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan disamping harga pasar saham dan harga dasar saham. Menurut Sunariyah (2000:129) terdapat tiga pendekatan perhitungan, yaitu metode *Paasche*, metode *Laspeyres*, dan metode *Drobish*.

Rumus metode *Paasche*:

$$IHSG = \frac{I(P_s \times S_s)}{I(P_{base} \times S_s)} \dots\dots\dots(II-3)$$

dimana;

IHSG = Indeks harga saham gabungan

P_s = Harga pasar saham

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

P_{base} = Harga dasar saham

Rumus *Paasche* ini, membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham tergabung dalam suatu indeks, sehingga semakin besar kapitalisasi suatu saham, maka akan memberikan pengaruh yang cukup besar jika perubahan harga saham yang bersangkutan.

Rumus Metode *Laspeyres*

$$IHSG = \frac{I(P_s \times S_0)}{I(P_{base} \times S_0)} \dots\dots\dots(II-4)$$

dimana;

IHSG = Indeks harga saham gabungan

P_s = Harga pasar saham

S₀ = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{base} = Harga dasar saham

Metode Laspeyres diperhitungkan dengan saham yang dikeluarkan pada hari dasar, sehingga tidak berubah meskipun terjadi penambahan saham baru.

Rumus Metode *Drobish*:

$$IHS\text{G} = \frac{IHS\text{G}_{Paasche} + IHS\text{G}_{Laspeyres}}{2} \dots\dots\dots(II-5)$$

Menurut *Drobish*, perhitungan dengan menggunakan rata-rata kedua pendekatan tersebut adalah yang terbaik.

2.4 Laporan Keuangan

2.4.1. Pengertian Laporan keuangan

Laporan keuangan menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan dan kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Unsur-unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban dan ekuitas. Sedangkan unsur yang berkaitan dengan kinerja perusahaan adalah penghasilan dan beban yang termuat dala laporan rugi laba, seperti menurut Stickney (1996:1) menyatakan bahwa:

Financial statements attempt to portray the operating performance and financial health of a business firm during a recent period of time. Financial analysis study these financial statements both to evaluate a firm's success in the past conducting its activities and to project its likely future performance.

2.4.2. Tujuan Laporan Keuangan

Financial Accounting Standards Board (FASB) dalam Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1 menyatakan, tujuan laporan keuangan adalah menyajikan informasi sebagai berikut.

LANDASAN TEORI

- a. Berguna bagi investor dan kreditor yang ada dan potensial, serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan investasi, pemberi kredit dan keputusan lainnya. Informasi yang dihasilkan itu harus memadai, bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan dan peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi tersebut secara sungguh-sungguh.
- b. Dapat membantu investor dan kreditor yang potensial dan pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang dimasa mendatang yang berasal dari dividen atau bunga pelunasan, dan jatuh temponya surat berharga atau pinjaman. Oleh karena itu, rencana penerimaan dan pengeluaran uang seorang kreditor atau investor itu berkaitan dengan cash flow perusahaan. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang membantu investor, kreditor dan pihak-pihak lainnya memperkirakan jumlah, waktu dan ketidakpastian aliran kas masuk (sesudah dikurangi kas keluar) dimasa mendatang untuk perusahaan.
- c. Menunjukkan sumber ekonomi perusahaan, klaim atas sumber ekonomi perusahaan (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber ke perusahaan lain dan pemilik perusahaan), dan pengaruh transaksi, kejadian, dan keadaan yang mempengaruhi sumber dan klaim atas sumber tersebut.

Sedangkan menurut PSAK no 1 Standar Akuntansi Keuangan (2000:1.2) adalah :

Memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan dalam rangka pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk menilai suatu perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan investor, kreditor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

2.4.3. Jenis Laporan Keuangan

Menurut Warren, Reeve dan Fess (2002:16) tentang jenis laporan keuangan:

“The principal financial statements of a proprietorship are the income statement, the statement owner’s equity, the balance sheet, and the statement of cash flow.”

Kemudian Warren, Reeve dan Fees (2002:16) menjabarkan pengertian dari masing-masing jenis laporan keuangan tersebut :

- *Income statement: A summary of the revenue and expenses for a specific period of time, such as a month or year.*
- *Statement of owner’s equity : A summary of the changes in the owner’s equity that have occurred during a specific period of time, such as a month or a year.*
- *Balance sheet : A list of the assets, liabilities, and owner’s equity as of a specific date, usually at the close of the last day of a month or a year.*
- *Statement of cash flows : A summary of the cash receipts and cash payments for a specific period of time, such as a month or a year.*

2.5. Dividen

2.5.1. Pengertian Dividen Tunai

Definisi Dividen secara umum menurut Syahrul dan Nizar (2000:307) adalah sebagai berikut :

“Pendistribusian laba kepada pemegang saham, secara pro rata menurut kelas/kelompok surat berharga, dan dibayarkan dalam bentuk uang, saham, scrip, atau produk atau property perusahaan, walaupun ini jarang terjadi. Jumlahnya ditentukan oleh dewan direksi dan biasanya dibayar setiap triwulan. Dividen harus dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun diperolehnya. Dividen reksadana dibayarkan dari pendapatan, biasanya setiap triwulan dari investasi reksadana..... “

Menurut Ridwan dan Inge (2003:380) mendefinisikan dividen tunai sebagai berikut :

“Sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.”

Dari definisi diatas dapat disimpulkan dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan dalam suatu periode yang dibagikan dalam bentuk kas, yang merupakan sumber aliran kas masuk bagi investor atas hasil dari investasinya.

2.5.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen didefinisikan oleh Braley dan Myers (1996:417) adalah sebagai berikut :

Dividend policy as the trade –off between retaining earnings on the one hand paying out cash and issuing new shares on the other.

LANDASAN TEORI

Sedang Weston dan Copeland (1986:645) menjelaskan tentang kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Dividend policy determines the division of earnings between payment to stock holders and reinvestment in the firm. Retained earnings are one of the most significant sources of funds for financing corporate growth, but dividends constitute the cash flows that accrue to stockholders.

Peirson and Bird's (1998:418) menjelaskan kebijakan dividen :

An important aspect of management's decisions on these distributions is dividend policy which determines how much of a company's profit will be paid to shareholders as dividends and how much will be retained.

Ridwan dan Inge (2003:390) menyatakan definisi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Sedang Sutrisno (2000) dalam situs www.fe.unibraw.ac.id mengemukakan sebagai berikut :

“Dividen dapat diartikan pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya”

Dari definisi-definisi tersebut di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : Penentuan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan pengembalian investasi perusahaan (reinvest). Reinvest tersebut merupakan sisa laba yang telah dibagikan tersebut untuk menunjang pertumbuhan perusahaan dalam rangka ekspansi, pembayaran hutang perusahaan dan lain-lain

2.5.3. Prosedur Pembayaran Dividen Tunai

Weston dan Copeland (1986:645) menerangkan prosedur pembayaran dividen pada umumnya berikut contoh, dibagi dalam 4 tahap adalah sebagai berikut :

1. *Declaration date.*
The directors meet, say, on November 15 and declare the regular dividend. On this date, they issue a statement similar to the following: "On November 15, 19X0, the directors of the XYZ Company met and declared the regular quarterly dividend of 50 cents a share, plus an extra dividend of 75 cents a share, to holders of record on December 15, payment to be made January 2, 19X1
2. *Holder of record date.*
On December 15, the holder-of-record date, the company closes its stock transfer books and makes up a list of the shareholders as of that date. If XYZ Company is notified of the sale and transfer of some stock before December 16, the new owner receives the dividend. If notification is received on or after December 16, the old stockholders gets the dividend.
3. *Ex-dividend date.*
Suppose Irma Jones buy 100 shares of stock from Robert Noble on December 13. Will the company be notified of the transfer in time to list her as new owner and pay her the dividend? To avoid conflict, the brokerage business has set up a convention of declaring that the right to the dividend remains with the stock until four days prior to the holder-of-record date; on the fourth day before the record date, the right to the dividend no longer goes with shares. The date when the right to the dividend leaves the stock is called the ex-dividend date. In this case, the ex dividend date is four day prior to December 15, or December 11. Therefore, if Jones is to receive the dividend. She must buy the stock by December 10. If she buy it on December 11 or later, Noble will receive the dividend. The total dividend regular plus extra, amounts to \$1.25, so the ex-dividend date is important. Barring fluctuations in the stock market, we would normally expect the price of a stock to drop by approximately the amount of the dividend on the ex-dividend date.
4. *Payment date.*
The company actually mails the checks to the holders of record on January 2, the payment date

Ridwan dan Inge (2003:380) membagi dalam 3 (tiga) kategori prosedur pembayaran dividen :

LANDASAN TEORI

1. Tanggal tercatatnya pemegang saham
Perusahaan menutup buku transfer saham dan menyusun daftar tentang nama para pemegang saham menurut keadaan hari ini. Jika perusahaan diberitahu tentang adanya penjualan dan transfer yang terjadi sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham maka pemilik baru akan menerima dividen. Jika transfer itu terjadi sesudahnya maka yang menerima dividen adalah pemilik lama.
2. Tanggal tanpa dividen
Adalah tanggal dimana hak atas dividen terlepas dari sahamnya.
3. Tanggal pembayaran
Merupakan tanggal nyata dimana perusahaan dalam kenyataannya mengirim cek kepada nama-nama yang tercatat itu pada tanggal pembayaran.

Kesimpulan dari tulisan tersebut diatas adalah sebagai berikut : Pada dasarnya prosedur pembagian dividen dibagi dalam empat tahap yaitu ; tanggal deklarasi, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal pemisahan dividen, dan tanggal pembayaran.

1. Tanggal deklarasi
Direksi menetapkan nilai pembayaran per lembar saham dan tanggal pelaksanaan pembayaran biasanya diadakan rapat direksi.
2. Tanggal pencatatan
Tanggal atau waktu dimana perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Apabila pemegang saham yang melaporkan kepemilikan saham melebihi tanggal deklarasi, maka yang menerima dividen adalah pemegang saham yang tercatat tahun sebelumnya.
3. Tanggal pemisahan dividen

Tanggal pada saat dividend dipisahkan dari saham. Maksud disini adalah penentuan siapa yang akan menerima dividen berkaitan dengan pengalihan hak, supaya tidak terjadi perselisihan.

4. Tanggal pembayaran

Tanggal realisasi pembayaran dividen, perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

2.5.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam penentuan pembayaran dividen ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Weston dan Copeland (1986:649) membagi dalam sebelas faktor adalah sebagai berikut :

- | | |
|--|---|
| 1. <i>Legal Rule</i> | 7. <i>Stability Of Earnings</i> |
| 2. <i>Liquidity Position</i> | 8. <i>Access to the Capital Market</i> |
| 3. <i>Need to Repay Debt</i> | 9. <i>Control</i> |
| 4. <i>Restrictions in Debt Contracts</i> | 10. <i>Tax Position of Stockholders</i> |
| 5. <i>Rate Of Asset Expansion</i> | 11. <i>Tax on Improperly Accumulated Earnings</i> |
| 6. <i>Profit Rate</i> | |

Alli at al., (1993) membedakan variabel-variabel yang mempengaruhi pembayaran *dividend* adalah :

1. *Legal Restriction*: Adalah peraturan tertentu yang akan membatasi besarnya dividend yang akan dibayarkan.
2. *Liquidity Position*: Keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tinggi tidak harus menyebabkan posisi kas yang tinggi juga, karena

adanya kemungkinan bahwa kekeuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayar hutang, atau melekat pada aktiva selain kas.

3. *Absence or lack of other sources of financing:* Bagi perusahaan yang baru tumbuh pada umumnya sumber dana intern mempunyai arti yang sangat penting. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman atau menjual sahamnya. Sebagai konsekwensinya, dividend yang akan dibayarkan cenderung rendah atau bahkan tidak membagi dividend, karena manajemen akan berusaha mengakumulasikan keuntungan kedalam laba ditahan yang berguna untuk pendanaan internnya.
4. *Earning Predictability:* Jika keuntungan berfluktuasi maka dividend tidak dapat bergantung semata-mata dari keuntungan tersebut, sehingga diperlukan adanya trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividend yang direncanakan.
5. *Ownership Control:* Jika perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividend yang tinggi, hal ini akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi barunya. Salah satu cara untuk mengatasi hal ini adalah perusahaan menerbitkan saham baru untuk mencukupi dananya. Keputusan ini menimbulkan kontrol dari pemegang saham perusahaan lama semakin berkugang. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh para pemegang saham, sehingga mereka akan lebih menyukai dengan tidak memperoleh dividend.

6. *Inflation*: Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan tidak dapat mencukupi untuk melakukan investasi yang baru. sehingga perusahaan akan melakukan akumulasi dananya kedalam laba ditahan. Hal ini akan berdampak pada penurunan terhadap pembayaran dividend, atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividend.

2.5.5. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Peirson dan Bird's (1998:420) memberikan 3 (tiga) alternative kebijakan dividen yaitu sebagai berikut :

1. *Pure residual dividend policy*
Can result in dividends fluctuating significantly from year to year.
2. *Stable or Smoothed dividend policy*
Under this policy, management sets a target dividend-payout-ratio-dividend.
3. *Constant payout policy*
Whereby the dividend-payout ratio remains essentially the same each year.

Jenis-jenis kebijakan dividen yang diungkapkan oleh Ridwan dan Inge (2003:390) :

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan
Kebijakan dividen yang didasarkan dengan presentase tertentu dari pendapatan.
2. Kebijakan dividen teratur
Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap setiap periode.
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra
Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan.

2.5.6. Teori-Teori Kebijakan Dividen

2.5.6.1. Teori Irrelevansi Dividen

Teori Irrelevansi Dividen dikemukakan pertama kali oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani atau yang biasa disebut dengan Teori MM.

Menurut Ridwan dan Inge (2003:386) :

“Ada tiga alasan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen yaitu :

- a. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan risiko aktiva
- b. Jika dividen mempengaruhi nilai perusahaan maka hal ini disebabkan oleh kandungan informasi yang menunjukkan harapan manajemen akan pendapatan perusahaan
- c. ‘Efek klien’ ada karena pemegang saham menerima dividen yang mereka harapkan. Investor lebih menyukai laba kapital dibanding dengan pola pembayaran dividen yang tidak stabil, oleh karena itu nilai saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.”

Peirson and Bird’s (1998:422) mengemukakan :

- “ The Irrelevance of dividend policy under the following assumptions:
- a. The company has a given investment plan which is not affected by changes in dividend policy.
 - b. There is a perfectly competitive capital market, with no transaction cost, flotation costs or information costs
 - c. There are no taxes, which means that investors are different between receiving dividends or capital gains.

Kesimpulan dari teori Irrelevansi adalah sebagai berikut : perubahan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan, jika terjadi pengaruh pada nilai perusahaan, ini bukan disebabkan oleh perubahan kebijakan dividen tetapi pengaruh dari informasi yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang saham. Hal tersebut terjadi ada asumsi yang tidak relevan dengan praktiknya. Asumsi tersebut yaitu tidak terdapat

pajak, tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham, leverage keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan, investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, distribusi pendapatan diantara dividen dan laba yang ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas saham, dan kebijakan penganggaran modal perusahaan terlepas dari kebijakan dividennya.

2.5.6.2. Teori Relevansi Dividen

Teori Relevansi Dividen dikemukakan pertama kali oleh Myron J. Gordon, John Lintner, argumen ini biasa dikenal dengan "*The Bird-in-Hand*". Pendapat dari Gordon dan Litner tersebut dikutip oleh Ridwan dan Inge (2003:387) adalah sebagai berikut :

"Pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya, Pembayaran dividen dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat kepastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham."

Pendapat dari Gordon (1962) ditulis juga oleh Pierson and Bird's (1998 :425) :

"Dividends expected in the near future are less risky than those expected in the more distant future. Because share holder are risk averse, dividends expected in the more distant future will be discounted at a higher rate per periode to compensate for the extra risk."

Kesimpulan dari teori relevansi adalah sebagai berikut : Investor pada umumnya menghindari risiko, dalam meminimalisasikan risiko salah satunya caranya dengan dibagikannya dividen , sebaliknya dari teori irrelevant dividend. Teori ini berkesimpulan bahwa ada trade off antara dividen dengan risiko masa yang akan datang. Makin besar dividend payout makin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor.

2.5.7. Peranan Dividen dalam Penilaian Saham

Dalam penilaian saham (*stock valuation*) terdapat dua jenis harga yaitu: Fair Price (FP) dan Actual Price (AP). Fair price merupakan harga/nilai yang wajar bagi sebuah saham sedangkan Actual Price adalah harga yang sebenarnya. Dalam konsep penilaian saham ada tiga bentuk penilaian yaitu sebagai berikut :

- *Under value* : Terjadi bilamana *Actual Price* lebih kecil daripada *Fair Price*. Sikap investor kalau keadaan demikian lebih baik untuk beli
- Normal/wajar : Terjadi bila *Actual Price* sama dengan *Fair Price*. Sikap Investor kalau terjadi demikian bisa beli bisa juga tidak beli.
- *Over value* : Terjadi bila *Actual Price* Lebih besar daripada *Fair Price*. Sikap investor apabila terjadi demikian sebaiknya jangan beli.

Tiga model pertumbuhan dividen dalam penentuan harga yang wajar (*fair price*) menurut Eduardus (2001:186-191) adalah sebagai berikut :

1. Model Pertumbuhan Nol

Pada model ini bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain, jumlah dividen

yang dibayarkan tetap sama dari waktu ke waktu. Rumus untuk menilai model tersebut adalah

$$P_0 = \frac{D}{k} \dots\dots\dots(II-8)$$

dimana D adalah dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen dimasa yang akan datang, dan k adalah tingkat return yang disyaratkan investor (*expected return*).

2. Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan nilai dan mempopularkan model ini. Model ini dipakai dalam menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t. Persamaan pertumbuhan konstan ini adalah

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty} \dots\dots\dots(II-9)$$

Rumus tersebut dapat disedehanakan menjadi :

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} \dots\dots\dots(II-10)$$

dimana g adalah pertumbuhan dinyatakan dalam persen(%).

3. Model Pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Asumsi perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat. Adakala, perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik jauh diatas pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan selama beberapa tahun, tetapi lambat laun menurun terus. Maka model ini dapat dipakai dalam memprediksi harga wajar (*fair price*) Proses menghitung nilai saham dengan menggunakan model pertumbuhan dividen tidak konstan dengan rumus :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k - g_c} \frac{1}{(1+k)^n} \dots\dots\dots(II-11)$$

dimana

P_0 = nilai instrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan

n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal

D_0 = dividen saat ini (tahun pertama)

g_t = pertumbuhan dividen supernormal.

2.6. *Event study*

Peterson (1989) memberikan definisi tentang *event study*, adalah sebagai berikut :

Event study methodology is one of the most frequently used analytical tools in financial research. The objective of an event study is to assess whether there are any abnormal or excess return earned by security holders accompanying specific events (e.g., earnings announcements, merger announcements, stock splits) where an abnormal or excess return is the difference between observed return and that appropriate given a particular return generating model.

Bodie, Kane dan Marcus (1999:339) menyatakan definisi tentang *event study* sebagai berikut :

An event study describes a technique of empirical financial research that enables an observer to assess the impact of particular event on a firm's stock price.

Berdasarkan definisi-definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa apabila pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga ata dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut McKinlay (1997) kemungkinan besar penelitian pertama yang dipublikasikan dan mempergunakan metode ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Dolley pada tahun 1933 yaitu dalam penelitian perubahan harga saham saat dilakukan *stock splits*.

Menurut Elton dan Gruber (1995:428) langkah-langkah penerapan metode *event study* adalah sebagai berikut :

1. *Collect a sample of firms that had a surprise announcement (the event)*
2. *Determine the precise day of the announcement and designate this day as zero.*
3. *Define the period to be studied.*
4. *For each of the firm in the sample, compute the return on each of the days being studied.*
5. *Compute the “abnormal” return for each of the days being studied for each firm in the sample.*
6. *Compute for each day in the event period the average abnormal return for all the firms in the sample.*
7. *Often the individual day’s abnormal return is added together to compute the cumulative abnormal return from the beginning of the period.*
8. *Examine and discuss the results.*

2.7. Actual Return, Expected Return dan Abnormal Return

Abnormal return saham selama periode peristiwa (*event periode*) didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Actual return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada suatu periode tertentu. *Expected Return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

Abnormal return saham *i* pada hari ke *t* adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (II-12)$$

Dimana;

AR_{it} = *Abnormal return* saham *i* pada hari ke *t*

R_{it} = *Actual Return* saham *i* pada hari ke *t*

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

Untuk mengestimasi *expected return* dapat digunakan model-model seperti yang dilakukan oleh Brown dan Warner (1985), yaitu: *Mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

- *Mean adjusted model*, menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dengan model rata-rata yang disesuaikan, *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.
- *Market model*, *expected return* dihitung melalui dua tahap (Jogiyanto, 1998), yaitu membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi, dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *expected return* selama periode *windows*. Model ekspektasi dihitung dengan menjumlahkan nilai ekspektasi *return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, tingkat keuntungan indeks pasar, dan bagian *return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.
- *Market adjusted model*, menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Oleh karena *return* yang diharapkan adalah *return* indeks pasar pada periode peristiwa tertentu, dan *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama. Penelitian ini menggunakan

LANDASAN TEORI

market adjusted model seperti yang dilakukan oleh Bamber dan Cheon (1995).

Ball dan Brown (1968) dalam menguji efek informasi terhadap pendapatan serta Fama, et al (1969) dalam studinya mengenai efek dari stock splits (Peterson, 1989 dan MacKinlay, 1997) menghitung *abnormal return* dengan melakukan *expected return* menggunakan metode *Market Model*. *Market model* adalah model statistika yang menghubungkan *return* sekuritas tertentu dengan portfolio pasar. Asumsi yang digunakan adalah bahwa terdapat hubungan antara *return* pasar dengan *return* saham.

Actual return adalah keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada suatu periode tertentu, secara matematis di formulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(II-13)$$

dimana :

R_{it} = Keuntungan saham i pada hari ke t

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

Secara matematis, *market return* dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(II-14)$$

dimana ;

R_{mt} = *Market return* pada hari ke t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t

LANDASAN TEORI

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Model* yaitu

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta \cdot R_m \dots \dots \dots (II-15)$$

Dimana ;

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

R_m = *Return* pasar pada hari ke t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}). Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham atau $E(R_i)$.

Koefisien α dan β dihitung dengan menggunakan rumus seperti yang dibawah ini :

$$\beta_t = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{\sum_{i=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2} = \frac{\text{cov}(i, j)}{\sigma^2 m} = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2 m} \dots \dots \dots (II-16)$$

$$\alpha_t = \bar{R}_i - \beta_t \bar{R}_m$$

Average abnormal Return seluruh saham pada hari ke t dihitung dengan rumus:

$$\overline{AR}_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots \dots \dots (II-17)$$

dimana :

n = jumlah saham yang diteliti.

Selanjutnya, *Cumulative Average Abnormal Return* ($CAAR_{Nn}$), dihitung dengan rumus :

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{Nn} \dots\dots\dots(II-18)$$

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pada prinsipnya *event study* adalah memperhitungkan dan menilai *abnormal return* yang terjadi selama periode event, sehingga dapat diketahui kinerja *abnormal return* dengan adanya suatu event. Dalam penelitian ini, ekspektasi *earning per share* dibandingkan dengan informasi *earning per share* aktualnya diharapkan akan memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

2.8. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham atau *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktifitas *volume* perdagangan di lantai bursa. Ditinjau dari fungsinya, dapat dikatakan bahwa *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan *trading volume activity* dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*) karena pada 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 melalui pergerakan *volume* perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan *volume* perdagangan saham dilakukan dengan rumus:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{vol. Saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{vol. saham perusahaan yang beredar pada periode } t} \dots\dots\dots(II-19)$$

setelah TVA masing-masing saham tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan cara :

$$\overline{TVA} = \frac{\sum TVA}{n} \dots\dots\dots(II-20)$$

Penelitian yang menggunakan pendekatan *volume* perdagangan saham antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Morse (1981) yang menggunakan perhitungan selisih antara actual trading *volume* dengan *expected trading volume* akibat event pengumuman laba perusahaan (laporan keuangan), serta Abdelsalam (1991) yang menggunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar modal Arab Saudi; Di Indonesia, Hanafi, Suad dan Wibowo (1996) menggunakan pendekatan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini, ekspektasi *earnings per share* dibandingkan dengan informasi *earnings per share* aktualnya diharapkan akan memberikan pengaruh terhadap *volume* perdagangan saham perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

2.9. Penelitian-Penelitian yang Terdahulu

Berikut ini, penulis menyajikan table penelitian-penelitian yang terdahulu yang serupa, yakni menguji dampak pengumuman yang diterbitkan perusahaan yang berikan informasi:

Table 2.3 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Th	Objek Penelitian	Kesimpulan
1.	Beaver	1968	Menguji kandungan informasi atas pengumuman laba tahunan	Pengumuman laba menyebabkan perubahan harga abnormal maupun volume perdagangan abnormal
2.	Tauchen dan Pitts	1983	Hubungan antara variabilitas perubahan harga harian dan volume perdagangan harian pada pasar spekulatif	Distribusi bersama (perubahan harga dan volume) memasukan semua informasi relevan tentang hubungan volume-variabilitas harga; Apabila volume perdagangan dibuat trend, maka hubungan volume-variabilitas harga dapat menyesatkan, karena kenaikan tajam dalam sejumlah pedagang di pasar dapat menghilangkan sebag besar dan mungkin semua hubungan antara perubahan kuadrat dari harga dan volume Ada beberapa validitas untuk memprediksi tentang ekspansi pasar yang disarankan oleh model pengharapan rasional yang lebih sedikit, yang menggabungkan banyaknya informasi pribadi

LANDASAN TEORI

3.	Holthausen dan Verrecchia	1990	Pembuktian model secara matematis	Manifestasi informasi baik yang diinformasikan maupun consensus berpengaruh secara simultan, dan masing-masing berpengaruh baik pada varian perubahan harga tak diharapkan maupun volume perdagangan tak diharapkan.
4.	Cready dan Mynatt	1991	Menguji respon pasar modal sekitar tanggal pengumuman laporan tahunan	Pengumuman laporan tahunan merupakan hal yang informative bagi para investor dalam pembuatan keputusan investasi dan laporan tahunan tampak memberikan keuntungan social pada investor selama <i>invariance</i> kondisi tampak bertahan.
5.	Suad, Hanafi dan Wibowo	1996	Pengaruh informasi terhadap kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat return	Laporan keuangan memberikan sedikit dampak terhadap kegiatan perdagangan, Kegiatan perdagangan di BEJ sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan perbedaan signifikan sedangkan pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap variabilitas tingkat return tidak signifikan
6	Bandi dan Hartono	2000	Perilaku reaksi harga dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen	Pengumuman dividen menghasilkan volume yang berbeda dengan reaksi harga, proporsi reaksi berbeda lebih tinggi daripada reaksi sama atas pengumuman dividen.
7.	Andreas	2003	Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News di BEJ tahun 1999 - 2001	Ada dua anomali pasar. 1. Investor justru bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman Informasi Laba BN dan bahkan Magnitude AAR-nya lebih besar 2. Tidak ada perbedaan reaksi

LANDASAN TEORI

				Investor terhadap pengumuman Informasi laba GN dan Laba BN.
--	--	--	--	---

