

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signaling theory*) merupakan sebuah teori yang menjelaskan tentang mengapa sebuah perusahaan mempunyai suatu keyakinan untuk memberikan informasi atau petunjuk pada pihak eksternal tentang bagaimana manajemen memandang prospek pada perusahaan, yang dimaksud pihak eksternal disini adalah investor dan kreditor. Teori sinyal (*signaling theory*) berhubungan dengan asimetri informasi. Arti sinyal disini difokuskan untuk mewujudkan keinginan pemilik dengan memberikan suatu informasi yang baik mengenai perusahaan ke publik.

Manajer biasanya akan memberikan informasi yang baik mengenai perusahaan kepada publik meskipun publik kurang mengetahui pasti akan keaslian dari informasi yang diedarkan. Manajer akan membuat sinyal baik sehingga membuat yakin publik akan informasi tersebut maka dapat terefleksikan pada harga sekuritas. Informasi ini yang nantinya akan dijadikan alat analisis untuk mengambil keputusan investasi oleh investor. Pada saat pengumuman informasi pelaku pasar terlebih dahulu akan membuat analisisnya terkait dengan informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) ataukah sinyal buruk (*bad news*). Investor akan berbondong melakukan perdagangan saham jika sinyal baik, hal ini akan tergambar dalam volume perdagangan. (Suwardjono, 2010)

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal diartikan sebagai wadah yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui perdagangan sekuritas. (Tandelilin, 2010) Juga sering kali disebut sebagai pasar penjualan sekuritas dengan umur lebih dari satu tahun, contohnya adalah saham dan obligasi. Artian pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 yaitu sebuah kegiatan ada kaitannya dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Sementara efek merupakan surat berharga berupa : saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran, serta produk turunan lainnya (*derivatif*). (Samsul, 2015)

Diartikan juga sebagai sarana bertemunya bagi masyarakat (investor) sebagai pihak berdana dengan pihak yang berkebutuhan dana. (Samsul, 2015) Kerap kali dijuluki sebagai instrumen keuangan dengan rentang waktu panjang memperjualbelikan surat utang (obligasi), *equity* (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. (Azis et al., 2015)

Dari beberapa pendapat ahli yang telah diutarakan diatas, disimpulkan bahwa artian pasar modal adalah tempat pihak yang berkepentingan untuk melakukan perdagangan sekuritas baik obligasi, saham, reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya dengan umur diatas 1 tahun.

b. Jenis Pasar Modal

Menurut jenisnya, pasar modal dibagi menjadi 4 golongan: (Samsul, 2015)

1) Pasar Pertama (*Primary Market*)

Merupakan wadah dan sarana yang digunakan untuk menawarkan saham dan obligasi oleh perusahaan untuk pertama kali kepada masyarakat umum. Disebut pertama kali, sebab sebelumnya perusahaan berkepemilikan perorangan saja, lalu setelah melakukan penawaran perdana maka bentuk perusahaan berubah dari yang sebelumnya perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk). Pasar jenis ini sering diartikan dengan *initial public offering*-IPO atau penawaran umum pertama.

2) Pasar Kedua (*Secondary Market*)

Merupakan tempat dimana efek diperjualbelikan pada Bursa, dikatakan juga sebagai tempat atau sarana jualbeli sesama investor sehingga harga terbentuk dengan adanya tawaran perdagangan dari para investor.

1) Pasar Ketiga

Merupakan sarana perdagangan efek antara pedagang efek dan investor, harga disini telah dibentuk oleh pedagang efek.

2) Pasar Keempat

Merupakan sarana perdagangan yang dilakukan oleh para investor dilakukan secara langsung melalui tatap muka antar investor tanpa melalui perantara efek.

c. Fungsi Dan Peranan Pasar Modal

Lembaga perantara atau intermediaries merupakan sebutan lain bagi pasar modal. (Tandelilin, 2010) Fungsi inilah yang membuktikan bahwa pasar modal berperan penting dalam perekonomian dikarenakan dapat merangkul berbagai pihak yang berkepentingan. Pasar modal akan menciptakan sebuah penetapan dana yang efisien atau produktif. Penetapan dana akan berjalan secara produktif jika pihak yang berkelebihan dana setuju untuk memberikan pinjaman dananya kepada pihak lain yang berkebutuhan dana.

Dengan pasar modal, akan sama-sama diuntungkan antara peminjam dan pemberi pinjaman. (Jogiyanto, 2013) Adanya pasar modal memberikan kebebasan kepada investor untuk memilih alternatif investasi yang nantinya akan memberikan return yang paling maksimal. Sektor paling produktif akan memberikan return relatif besar pada investasi. Dengan begitu, dana investor dapat dipergunakan semaksimal mungkin oleh perusahaan. (Tandelilin, 2010)

Perananan pasar modal bagi perekonomian negara, yakni sebagai berikut : (Sunariyah, 2011)

1) Fungsi Tabungan

Menabung bisa dilakukan di mana saja, di celengan, brankas, bank atau metode yang digunakan oleh orang zaman dahulu di bawah kasur maupun pada lipatan buku. Hal tersebut sah-sah saja jika masih ingin dilakukan pada masa sekarang, tetapi perlu diketahui bahwa nilai dari uang akan berubah pada masa mendatang. Kemungkinan terburuk dari menerapkan metode diatas adalah risiko kehilangan karena tidak ada keamanan, penurunan nilai mata uang, inflasi dan lain sebagainya. Dengan berkembangnya zaman yang semakin canggih, untuk itu disediakan fasilitas

menabung yang aman dan menyimpan kelebihan dana yang dimiliki dengan cara investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di Pasar Modal memberikan jalan yang mudah dan juga tentunya aman untuk menginvestasikan dana yang kita miliki untuk kemudian diharapkan dapat memberikan kembali dana yang kita investasikan dengan minim risiko.

2) Fungsi Kekayaan

Dana (kekayaan) yang kita miliki dapat kita simpan di Pasar Modal dalam jangka waktu panjang maupun pendek sesuai dengan kebutuhan kita. Cara ini percaya sangat baik untuk diterapkan karena dengan cara investasi maka kekayaan yang kita miliki tidak akan mengalami penyusutan seperti aktiva lainnya. Dimisalkan adalah kendaraan, bangunan, mesin semakin bertambah umurnya maka nilai penyusutannya akan semakin besar. Akan tetapi jika saham, obligasi, deposito dan sebagainya, tidak akan mengalami penyusutan.

3) Fungsi Likuiditas

Untuk mengurangi risiko yang besar pada aset yang kita miliki, kita dapat menyimpannya dalam bentuk surat berharga di pasar modal. Meskipun uang masih lebih likuid akan tetapi uang masih kurang stabil nilainya dikarenakan adanya inflasi yang terjadi di semua negara. Oleh sebab itu, surat berharga dianggap lebih mudah dicairkan ketika membutuhkan dana.

4) Fungsi Pinjaman

Pasar modal disebut juga sebagai aliran pembiayaan atas pembangunan yang didapat dari dana yang dihimpun masyarakat. Perkembangan pasar modal dalam memperoleh aliran dana melalui cara mudah dan murah sangat didukung oleh pemerintah. Dikarenakan utang bank dunia terpaut tinggi dalam pemberian beban bunga, untuk itu perusahaan akhirnya menyebar obligasi untuk dapat diperdagangkan dalam pasar modal tujuannya agar mendapatkan dana dengan bunga yang lebih rendah ketimbang bunga dari bank.

d. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal merupakan wadah terstruktur yang telah diatur oleh Undang-Undang difungsikan untuk mempertemukan antara investor dengan calon penerima dana investasi.

Terdapat beberapa poin manfaat adanya pasar modal seperti dibawah ini :

- 1) Penyedia aliran pendanaan perusahaan dalam jangka panjang.
- 2) Alternatif sebagai pemberi keuntungan dengan risiko yang masih dapat diperhitungkan dengan cara diversifikasi investasi, keterbukaan dan likuiditas.
- 3) Berpeluang untuk dapat memiliki perusahaan dengan spesifik yang baik, terbuka dan juga profesional sehingga menciptakan investasi yang sehat.
- 4) Mencetak lapangan kerja baru atau profesi yang menarik.
- 5) Memberikan akses kontrol sosial.
- 6) Memberikan fasilitas *leading indicator* terhadap *trend* perekonomian negara. (Hadi, 2015)

3. Perusahaan Manufaktur

Perusahaan manufaktur adalah sebuah bisnis yang berfokus pada pengolahan bahan baku dan juga produk setengah jadi hingga jadi produk siap pakai yang diminati oleh pasar. Semakin besar minat pasar akan suatu produk, maka semakin banyak pula produksi yang akan dilakukan oleh pihak tersebut.

Jenis-jenis sektor perusahaan manufacture yang terdapat di Indonesia (www.idx.co.id)

a. Sektor Industri Dasar & Bahan Kimia

- 1) Sub Sektor Semen
- 2) Sub Sektor Keramik, Gelas, Porselen
- 3) Sub Sektor Produk Metal dan Terkait
- 4) Sub Sektor Bahan Kimia
- 5) Sub Sektor Plastik dan Kemasan
- 6) Sub Sektor Pakan Ternak
- 7) Sub Sektor Industri Kayu
- 8) Sub Sektor Pulp dan Kertas
- 9) Lainnya.

b. Sektor Aneka Industri

- 1) Sub Sektor Mesin dan Alat Berat
- 2) Sub Sektor Otomotif dan Komponen
- 3) Sub Sektor Mesin dan Alat Berat
- 4) Sub Sektor Textile, Garmen
- 5) Sub Sektor Alas Kaki
- 6) Sub Sektor Kabel

7) Sub Sektor Elektronik

c. Sektor Industri Barang Konsumsi

1) Sub Sektor Makanan dan Minuman

2) Sub Sektor Produsen Tembakau

3) Sub Sektor Farmasi

4) Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga

5) Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga

6) Lainnya

4. Analisis Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai sebuah janji atas dana maupun sumber daya lain yang digeluti sekarang dengan harapan mendapatkan profit maksimal dimasa yang datang. Di contohkan bahwa, saat ini investor melakukan pembelian sejumlah saham akan berharapan mendapatkan imbalan (*profit*) atas harga saham yang meningkat, pembagian deviden oleh perusahaan juga bayaran terhadap waktu dan juga risiko yang di tanggung terkait dengan investasi tersebut. (Tandelilin, 2010)

Investasi merupakan keputusan membeli saham atau sekuritas dengan cara menyisihkan dana dengan harapan untuk mendapatkan laba selama jangka waktu yang telah disepakati oleh investor maupun pihak penerima dana. (Jogiyanto, 2016) Investasi juga dapat dikatakan bahwa investor memiliki kelebihan dana yang dengan dana itu digunakannya untuk membeli sejumlah asset dalam pasar modal dengan harapan mendapat keuntungan di masa mendatang. (Sunariyah, 2011)

b. Tujuan Investasi

Berinvestasi merupakan suatu pilihan dari masing-masing orang.

Beberapa alasan ini menjelaskan mengapa seseorang mau berinvestasi, antara lain sebagai berikut : (Tandelilin, 2010)

- 1) Keinginan hidup yang lebih baik dimasa mendatang. Banyak orang tentu akan mengupayakan bagaimana cara untuk meningkatkan taraf kehidupannya.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Seseorang dapat mengurangi risiko penurunan nilai kekayaan jika ia mengalokasikan dana yang ia miliki ke produk investasi seperti saham, obligasi dan lain sebagainya.
- 3) Keinginan untuk menghemat pajak. Kebijakan di beberapa dunia yang bersifat mendorong minat masyarakat untuk investasi dengan memberikan fasilitas perpajakan.

Para investor harus mengetahui dasar dalam investasi yaitu analisis investasi. Tanpa paham analisis investasi, para investor mungkin bisa mengalami kerugian karena tidak rasional dalam memilih efek yang di beli. Memprediksi tentang kemampuan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dimasa depan adalah salah satu tujuan dilakukannya penganalisaan pada saham.

5. Analisis Teknikal Dan Analisis Fundamental

Analisis teknikal maupun analisis fundamental dalam proses investasi dapat diguanakn oleh seluruh jenis investor. (Samsul, 2015)

a. Analisis Teknikal

Analisis Teknikal adalah sebuah teknik investor dalam memprediksi harga saham mendatang dengan cara mengamati dari pergerakan harga saham tiap detik, hari, minggu bahkan bulan yang nantinya akan diambil kesimpulan bahwa harga di masa mendatang ada kecenderungan naik ataukah turun. berdasarkan kesimpulan yang di dapat, maka investor akan dapat mengetahui kapan waktu untuk “buy” dan “sell”. Analisis teknikal juga disebut analisis *charrist* karena menggunakan gambar dan kurva atas pergerakan saham dan kuantitas saham.

b. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental digunakan investor untuk menganalisa saham mana yang berkinerja baik dan yang kurang baik, sehingga dapat memutuskan sekuritas mana yang layak untuk di beli atau layak untuk di jual pada waktu tertentu. Pada saat investor memutuskan untuk investasi maka investor akan menggunakan analisis fundamental untuk mendapatkan saham yang baik dan memiliki prospek *profit* dimasa mendatang. Jika investor tidak menemukan prospek *profit* pada portofolio nya lagi, maka investor akan menjual atau dikeluarkan dari protfolio karena tidak menjamin memberikan keuntungan lagi dikemudian hari, bahkan bisa memunculkan *loss* dikemudian hari.

6. Teori Capital Assets Pricing Model (CAPM)

Sangat penting bagi investor dalam berinvestasi untuk mengestimasi return. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yakni teori untuk mengestimasi return setiap perusahaan. Teori ini acapkali disebut sebagai

model Sharpe-Lintner-Mossin, dikarenakan pengembangan teori ini dilakukan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969). (Jogiyanto, 2016)

CAPM dikenal sebagai model yang menggambarkan risiko sistematis guna untuk menghubungkan *risk* dan *return*. Beberapa asumsi pada model CAPM :

- a. Seluruh investor memiliki pengetahuan yang sama untuk memaksimalkan harta dengan memaksimumkan harapan atau ekspektasi dalam rentang waktu yang sama.
- b. Return ekspektasi dan juga deviasi standar return dijadikan sebuah acuan oleh investor untuk pengambilan sebuah keputusan investasi.
- c. Investor memiliki kesamaan ekspektasi dalam hal yang menyangkut portofolio, yaitu return ekspektasi, varian dan kovarian dari return. Hal ini dapat diasumsikan bahwa harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko dengan menggunakan input portofolio yang sama maka setiap investor akan menghasilkan batas efisiensi yang sama.
- d. Investor bisa meminjam ataupun memberikan pinjaman dana pada jumlah yang tidak dibatasi dengan tingkat suku bunga bebas risiko.
- e. Investor perorangan dapat melakukan penjualan pendek berapapun jumlahnya.
- f. Kebebasan investor melakukan transaksi dengan harga yang telah ditetapkan dengan jumlah yang tidak dibatasi nominal yang dapat dilakukan setiap saat.
- g. Seluruh aktiva dapat diperjualbelikan dengan cepat dan dengan harga yang telah di tetapkan.

- h. Proses transaksi jual beli aktiva tidak memakan beban biaya.
- i. Tidak terjadi invlasi.
- j. Setiap investaor mempunyai hak yang sama akan deviden (*capital gain*) dan tidak dikenakan pajak pendapat perorangan.
- k. Investor merupakan penerima harga. Secara umum investor dapat menentukan harga aktiva, berbeda hal nya dengan investor perorangan yang tidak mampu mempengaruhi harga dalam kegiatan jual beli aktiva.
- l. Pasar modal merupakan pasar dalam keadaan seimbang.

7. Garis Pasar Sekuritas (GPS)

Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line* (SML) adalah sebuah garis yang memaparkan *trade off* risiko dengan return ekspektasi pada sekuritas perorangan. Garis model ini adalah penggambaran grafis dari model CAPM. Tambahan risiko yang terdapat pada portofolio mengakibatkan terjadinya *return* ekspektasi. Hal tersebut dapat diukur dengan Beta pada sekuritas individual. Beta menentukan ukuran tambahan return ekspektasi pada sekuritas perorangan dengan anggapan pada portofolio yang telah dilakukan diversifikasi atau penggolongan dengan sempurna maka risiko yang terkandung menjadi tidak sisitematis bahkan cenderung tidak ada dan Beta akan mengukur risiko sistematis. Anggapan ini berdasar pada anggapan bahwa untuk ekspektasi yang sama maka semua investor akan membentuk portofolio pasar dengan melakukan penggolongan atau diversifikasi, maka Beta adalah risiko yang relevan untuk tiap-tiap sekuritas pada porotfolio.

Untuk portofolio pasar, Beta bernilai 1. Jika sekuritas memiliki nilai Beta kurang dari 1, maka dapat dikatakan bahwa sekuritas berisiko kecil

dibandingkan dengan portofolio pasar. Sebaliknya, jika nilai Beta lebih besar dari 1 maka sekuritas tersebut berisiko sistematis yang lebih besar dibandingkan dengan risiko pasar. Jika Beta portofolio $E(R_M)$ senilai dengan Beta sekuritas atau sama dengan 1, maka diharapkan akan menghasilkan return ekspektasi yang lebih kecil dari return ekspektasi portofolio pasar, dan sebaliknya. Hubungan antara Beta dengan return ekspektasi dapat digambarkan pada garis pasar sekuritas sebagai berikut :



Gambar 1. Garis Pasar Sekuritas (SML)

Gambar 1 memperlihatkan titik M adalah portofolio pasar dengan Beta 1 dan return ekspektasi sebesar $E(R_M)$. Untuk aktiva bebas risiko atau Beta bernilai 0, pada aktiva ini memiliki return ekspektasi senilai R_{BR} yang merupakan *intercept* dari GPS . Diasumsikan bahwa GPS merupakan garis linier, maka persamaannya dapat dibentuk dengan *intercept* sebesar R_{BR} dan *slope* sebesar $[E(R_M) - R_{BR}] / \beta M$. Karena βM adalah bernilai 1 maka *slope* dari GPS adalah sebesar $[E(R_M) - R_{BR}]$.

Persamaan GPS untuk sekuritas ke 1:

$$E(R_i) = R_{BR} - \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}] \dots\dots(Persamaan CAPM)$$

Elton dan Grubber (1995) berpendapat bahwa persamaan ini menjadi penemuan terpenting dalam bidang keuangan. Karena dengan persamaan ini return ekspektasi dapat ditemukan. (Jogiyanto, 2016)

8. Pasar Modal Efisien

Pasar modal merupakan konsep yang menarik untuk bidang keuangan dikarenakan pada istilah pasar modal efisien mempunyai arti dengan pencapaian yang berbeda. Pada bidang ini, konsep pasar modal efisien ini lebih menekankan pada informasi yakni penyedia informasi yang nantinya dapat dijadikan sebagai gambaran dari harga saham pada semua sekuritas. Informasi ini merujuk pada *history* masa lalu (contoh: laba perusahaan tahun sebelumnya) ataupun dari masa sekarang (contoh: deviden profit tahun ini), juga dapat menjadi informasi sifatnya logis yang beredar di pasar, sehingga dari informasi itu dapat memberikan gambaran perubahan harga yang naik ataukah turun. (Tandelilin, 2010)

Adanya konsep pasar efisien ini memberikan arti bahwa respon terkait dengan informasi yang baru dipublikasikan memerlukan penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan, ini tentu akan mengalami penyesuaian dan tidak langsung berjalan sempurna tetapi terbentuknya harga harus tidak biasa. Pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* terkait adanya informasi baru, hal itu akan berdampak pada harga yang telah terbentuk dan harga yang terbentuk tersebut bukan sebagai cerminan dari nilai suatu

sekuritas. Pasar efisien mempunyai mekanisme bahwa terbentuknya harga tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Investor mengetahui keseluruhan informasi dan dapat menilai efek dari informasi tersebut merupakan hal yang dapat membentuk harga keseimbangan. (Tandelilin, 2010)

a. Kriteria Pasar Efisien

Pasar efisien merupakan cerminan dari informasi yang terdapat di pasar. Terdapat beberapa kriteria pasar efisien, yakni : (Tandelilin, 2010: 187)

- a. Terdapat banyak investor logis dengan mengoptimalkan keuntungan dan secara aktif mampu menilai, menganalisis dan melakukan perdagangan saham.
- b. Informasi yang terjadi bersifat tidak berurutan.
- c. Harga sekuritas akan mengalami perubahan ketika investor merespon cepat segala informasi yang diberikan.

b. Hipotesis Pasar Efisien

Hipotesis pasar efisien merupakan harga atas sekuritas yang memperoleh dampak dari adanya suatu informasi penting yang diserap cepat oleh investor yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. (Tandelilin, 2010:219)

(Fama, 1970) menggolongkan pasar efisien kedalam tiga tingkatan, yakni :

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (The weak efficient market hypothesis)

Bentuk pasar ini disebut lemah dikarenakan data yang digunakan oleh investor merupakan data harga dan volume masa lampau dalam pengambilan keputusan investasi sehingga dengan kondisi ini para investor tidak lagi dapat memprediksi adanya perubahan harga pada masa depan dengan data masa lalu (contoh: harga dan volume

perdagangan masa lampau) karena data ini sudah mencerminkan harga pada saat ini. Penelitian terbaru (Fama, 1991) menjelaskan bahwa pengujian prediktibilitas return (return predictability) merupakan pengujian untuk pasar efisien bentuk lemah.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*The semistrong efficient market hypothesis*)

Bentuk pasar ini menjabarkan seluruh data masa lalu dan informasi terbaru (contoh: pengumuman pembagian deviden, likuiditas perusahaan atau financial distress yang akan berpengaruh terhadap aliran kas perusahaan di masa depan) mencerminkan harga saat ini. Pasar bentuk ini juga menjadikan investor untuk menyerap informasi lebih cepat sehingga mengakibatkan abnormal return pada hari disekitar peristiwa. Jika abnormal return terjadi dalam kurun waktu lama maka ini sebagai tanda bahwa pasar tidak efisien untuk bentuk setengah kuat. Penelitian terbaru (Fama, 1991) menjelaskan pengujian uji event studies dapat dikatakan sebagai pengujian pada bentuk pasar setengah kuat.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*The strong efficient market hypothesis*)

Pada bentuk pasar kuat penggunaan data lebih lengkap seperti, harga masa lampau, volume perdagangan masa lampau, informasi yang diberitakan tergolong informasi pribadi, sehingga tidak akan ada yang mendapatkan *abnormal return* pada pasar bentuk ini. Penelitian terbaru (Fama, 1991) menjelaskan bahwa pengujian informasi privat (privat information) dapat dilakukan untuk pengujian pasar bentuk kuat.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pada penelitian Vivi Ariyani dengan judul “*Pengujian efisiensi pasar setengah kuat terhadap pengumuman paket kebijakan ekonomi VII pada saham indeks LQ45*”, memberikan hasil bahwa terdapat *abnormal return* pada peristiwa kebijakan VII, ini menjelaskan bahwa terjadi efisiensi pasar secara informasi pada bentuk setengah kuat pada perusahaan yang masuk indeks LQ45. (Ariyani, n.d.) Hal ini sependapat dengan penelitian Srianingsih & Moh. Khoiruddin menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh terkait peristiwa pengumuman *rating* sukuk terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return*, efisiensi pasar yang terjadi adalah bentuk setengah kuat karena investor masih menikmati adanya *abnormal reurn* yang terjadi. (Srianingsih & Khoiruddin, 2015)

9. Saham

a. Pengertian Saham

Salah satu instrumen pasar modal dengan peminat lebih banyak dibandingkan dengan instrumen pasar modal lainnya dan juga memberikan *profit* yang lebih besar adalah saham. Saham juga difungsikan sebagai tanda kepemilikan atas perusahaan dengan wujud lembar kertas dengan keterangan bahwa nama yang tercantum merupakan seorang yang berkepunyaan terhadap perusahaan penerbit surat tersebut. (Darmadji & Fakhrudin, 2011)

Saham tergolong surat berharga yang dapat diperjualbelikan. (Jogiyanto, 2016) Tipe penerbitan saham ada 2, yaitu saham biasa (*common stock*), disini perusahaan hanya menerbitkan satu kelas saham saja. Selanjutnya saham preferen (*preferred stock*), saham preferen difungsikan

untuk menarik para investor potensial dimana terdapat perbedaan diantara kedua jenis saham tersebut.

Saham yang diperdagangkan di pasar modal : (Tandelilin, 2010)

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa ini berbentuk sertifikat yang mana digunakan sebagai bukti tanda kepemilikan perusahaan. Jika investor memiliki saham sebanyak 2 juta lembar saham biasa dari 200 juta lembar saham perusahaan X, maka 1% dari perusahaan tersebut telah ia memiliki.

Pemegang saham biasa memiliki hak sebagai berikut:

- a) Berhak mengajukan klaim atas aktiva dan penghasilan perusahaan.
- b) Pembagian deviden dari perusahaan kepada pemegang saham.
- c) Pembagian deviden berupa saham.
- d) Terdapat saham bonus yang nantinya akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Saham bonus merupakan saham baru yang berasal dari kapitalisasi agio saham kepada pemegang saham.

2) Saham *Preferen* (*Preferred Stock*)

Saham preferen hampir sama dengan saham biasa, akan tetapi berbeda dalam beberapa hal.

Hak pemegang saham preferen terdiri dari :

- a) Pembagian deviden pada saham preferen perusahaan harus membayarkannya dalam jumlah yang tetap bagaimanapun kondisi perusahaan dari masa ke masa.

b) Pada saham preferen, pembagian saham dibagikan terlebih dahulu sebelum ke pemegang saham biasa.

3) *Right*

Right merupakan hak khusus yang diberikan oleh sekuritas yang ditujukan untuk investor lama mengenai saham baru perusahaan dan dapat dibeli pada harga khusus pada periode tertentu.

4) Waran (Warrant)

Waran diartikan sebagai hak dari pemegang saham untuk dapat melakukan pembelian saham pada rentang waktu yang relatif lebih panjang dibandingkan dengan right dengan ketentuan harga yang telah ditetapkan pada RUPS. Jangka perdagangan waran 3 sampai 5 tahun dan haknya tidak dapat dilakukan 6 bulan sejak waran diterbitkan.

10. Indeks Harga Saham

Para Investor dalam mengambil keputusan memerlukan data historis yang rinci dan detail agar keputusan yang di ambil dapat sesuai harapan. Mengingat keputusan yang diambil memerlukan penggolongan masalah serta keputusan yang akan diambil, untuk itu pengambilan keputusan seharusnya dilakukan dengan jelas berdasarkan pendekatan sistem dan penerapan metodologi yang konsisten, sehingga diharapkan informasi tersebut dapat disajikan dengan cermat dan tingkat akurasi yang tinggi.

Data historis dibutuhkan oleh para investor untuk melihat pergerakan saham dalam proses pemilihan saham sebagai objek investasinya baik secara individu, kelompok maupun gabungan. Diperlukannya identifikasi dan informasi yang spesifik dalam melihat pergerakan harga saham, mengingat

setiap saham memiliki variasi permasalahan yang berbeda. Informasi yang dihasilkan harus mudah diterima oleh investor dan dapat menggambarkan kondisi tertentu yang nantinya akan terlihat pada penggolongan permasalahan yang diberi simbol angka. Peta permasalahan ini ditujukan untuk para investor agar dapat menganalisis dan memprediksi situasi di masa mendatang. (Sunariyah, 2011)

11. Return Saham

a. Pengertian Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi yakni untuk mendapatkan pengembalian return secara maksimal dengan tetap mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. Dapat dikatakan salah satu motivasi investor untuk berinvestasi yakni *return*.

Return saham diakibatkan adanya ketidaksamaan harga periode sekarang dengan saham sekarang dengan periode lalu dinyatakan dalam bentuk prosentase. Keuntungan atas sebuah investasi yang telah dikorbankan oleh perusahaan, individu maupun institusi disebut *return*. (Irham, 2014) Return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*) merupakan dua macam return dengan pengukurannya bisa digunakan return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). (Jogiyanto, 2016)

b. Komponen Return Investasi

Yield dan *capital gain (loss)* merupakan komponen yang terdapat pada return investasi. *Yield* diartikan sebagai pengembalian yang akan diperoleh secara periodik dari sebuah investasi yang telah dilakukan. Pada obligasi,

yield disebut sebagai bunga obligasi yang dibayarkan. Sedangkan di saham, *yield* merupakan deviden yang nantinya akan diterima oleh para pemegang saham.

Capital gain (loss) merupakan perbedaan dari harga jual saham dan harga beli, baik keuntungan ataupun kerugian yang didapat saat berinvestasi baik pada saham ataupun surat berharga lainnya. Singkatnya, perubahan dari harga sekuritas digambarkan pada *capital gain (loss)*. (Tandelilin, 2010)

Return dibedakan menjadi 2, yakni :

- 1) Return sesungguhnya (*actual return*) adalah tingkat pengembalian dihitung dari data historis harga saham.
- 2) Return harapan (*expected return*) merupakan prosentase pengembalian yang sangat diinginkan para investor dimasa mendatang atas dana investasinya.

12. Pengujian Abnormal Return

harga saham di pasar efisien harus mencerminkan tentang risiko dan juga harapan yang akan ditanggung investor dimasa yang akan datang, hal ini menandakan bahwa return normal. Sementara itu, pada kasus pasar tidak efisien, tingkat *abnormal return* lebih besar ketimbang return normalnya. Sehingga *abnormal return* dijadikan sebagai dasar penelitian pada pasar efisien.

Pada pengujian pasar efisien, terdapat 3 cara untuk menghitung *abnormal return*. Ini merupakan cara yang dikemukakan oleh Brown dan Warner, 1980 pada (Tandelilin, 2010)

a. Mean Adjusted Return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i di hari t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya sekuritas i di hari t

R_i = rata-rata sekuritas i sebelum hari t

b. *Market Adjusted Return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i di hari t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya sekuritas i di hari t

$R_{M,t}$ = return pasar sekuritas i sebelum hari t

c. *Market Model Return*

$$R_i = \alpha + \beta_i R_m - \epsilon_i$$

Keterangan :

α = *intercept regresi* sekuritas i yang tidak bergantung pada return pasar.

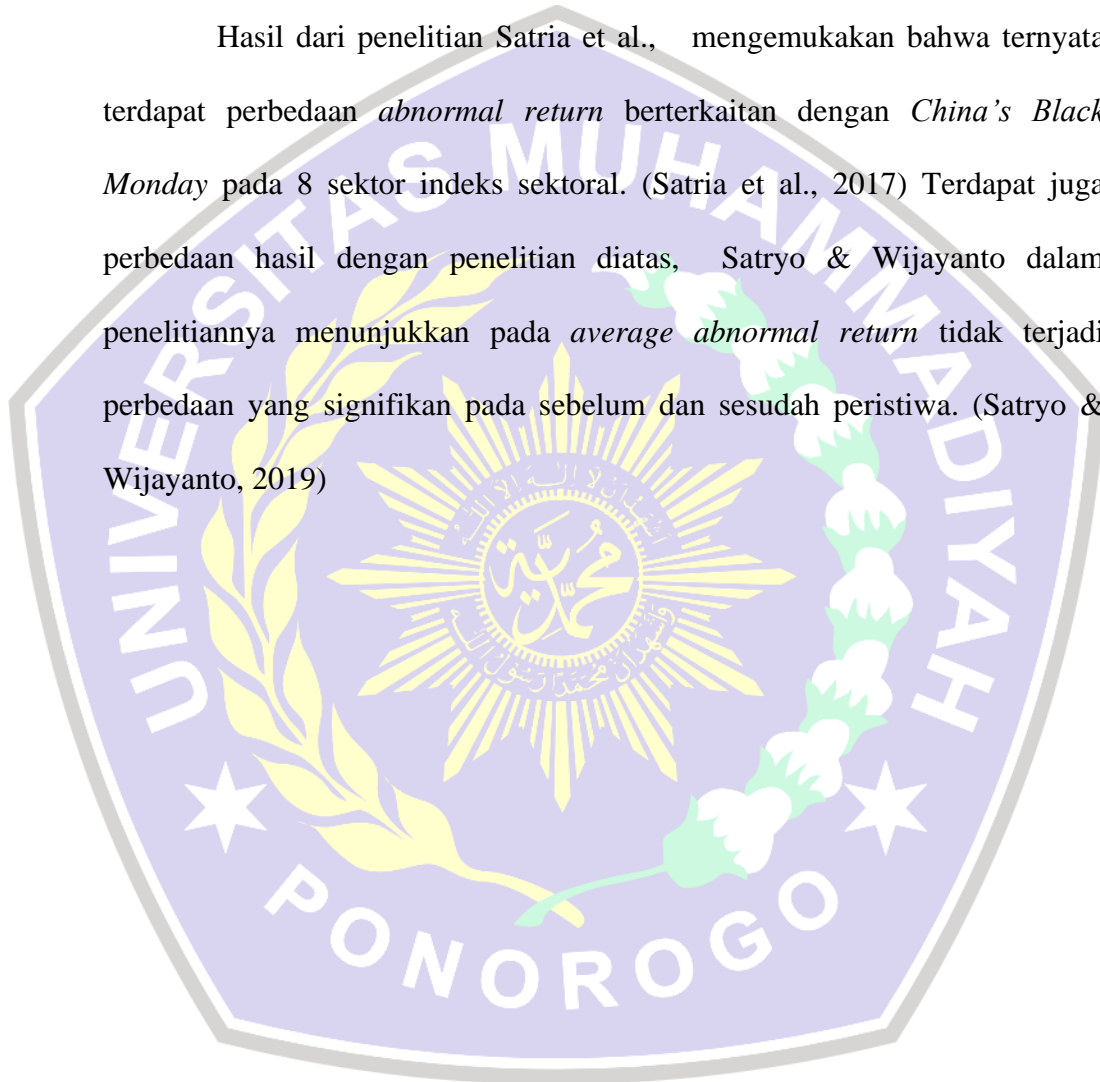
β_i = koefisien *regresi* yang menunjukkan slope garis regresi. Untuk melihat adanya perubahan yang diinginkan pada return sekuritas yang dihubungkan dengan perubahan pada return pasar.

ϵ_i = kesalahan *regresi*.

13. Event Study (Studi Peristiwa)

Event Studies diartikan sebagai ilmu peninjau apakah terdapat reaksi dari pasar atas terjadinya sebuah peristiwa (*event*) pada berita yang muncul dipasar. Serta juga difungsikan sebagai penguji untuk melihat muatan informasi (*informasi content*) dan bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto, 2013)

Hasil dari penelitian Satria et al., mengemukakan bahwa ternyata terdapat perbedaan *abnormal return* berkaitan dengan *China's Black Monday* pada 8 sektor indeks sektoral. (Satria et al., 2017) Terdapat juga perbedaan hasil dengan penelitian diatas, Satryo & Wijayanto dalam penelitiannya menunjukkan pada *average abnormal return* tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah peristiwa. (Satryo & Wijayanto, 2019)



B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1. (2019)	Januar Romadhona	Pengaruh peristiwa bom bunuh diri 13 Mei 2018 di Surabaya terhadap <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Hasil dari analisis pada penelitian mengemukakan bahwa pada <i>average abnormal return</i> tidak ada perbedaan pada peristiwa bom 13 Mei.
2. (2017)	Wina Meilia Waspadiana Handoko, Supramono	Sentimen investor terhadap peristiwa terorisme berbasis fundamental perusahaan (Studi pada peristiwa serangan bom sarinah 14 Januari 2016)	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> namun terdapat perbedaan reaksi antara kelompok fundamental baik dan kurang baik dengan demikian perusahaan dengan fundamental baik tidak mudah terpengaruh dengan isu, dan sebaliknya.
3. (2012)	M. Taufiq Hidayat	Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa non-ekonomi (studi kasus peristiwa bom jw mariott/ritz carlton 17 Juli 2009)	Penelitian ini memaparkan bahwa terdapat reaksi pasar berupa <i>abnormal return</i> di hari ke-1 setelah <i>event</i> dengan nilai 0,012457 ternyata hal itu tidak berlangsung lama.
4.	Luh Ayu Rentini,	Reaksi pasar modal indonesia terhadap	Pada saham LQ45 tidak mendapatkan perubahan rata-rata <i>abnormal return</i>

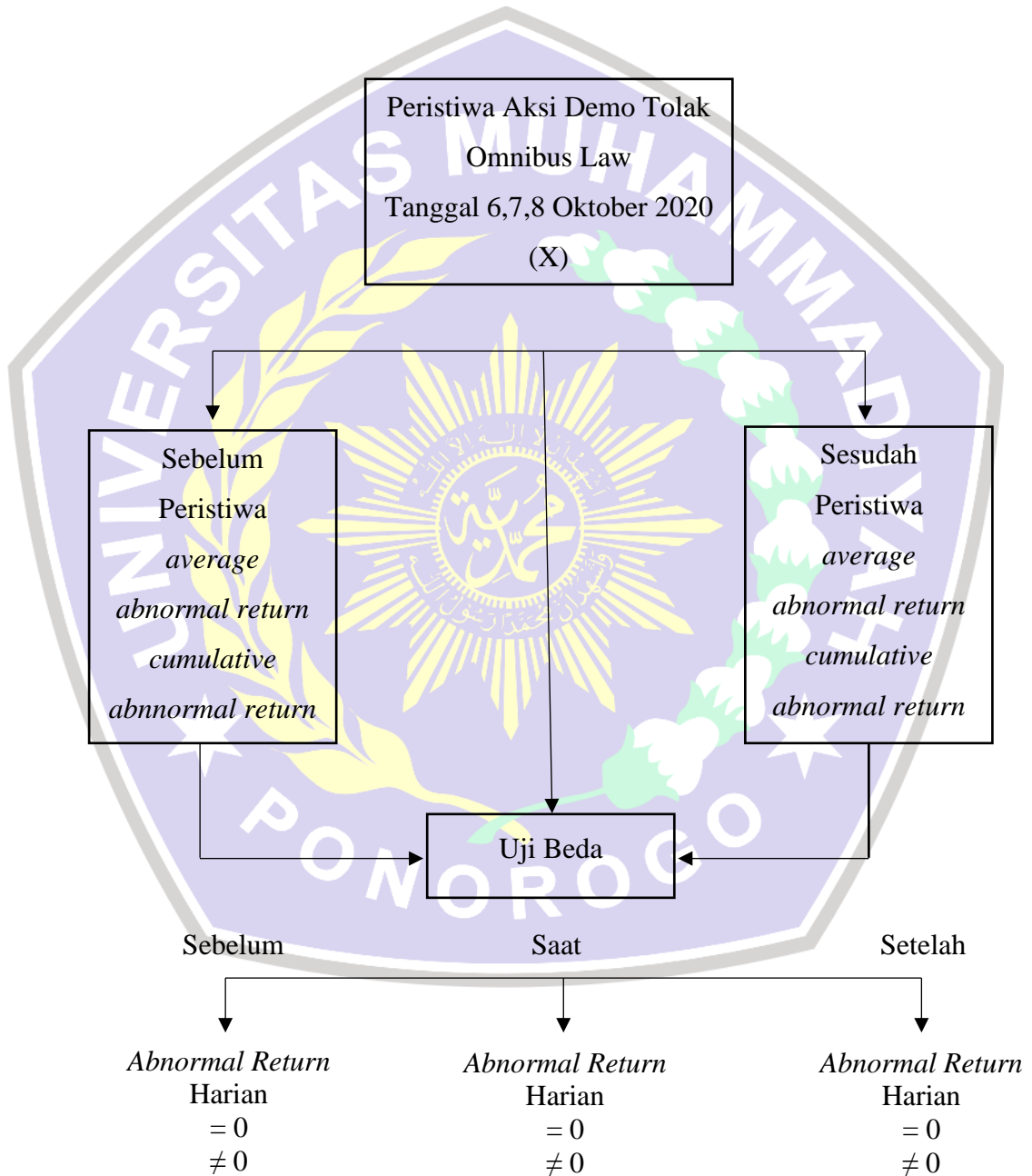
- Nyoman Trisna Herawati, Gede Adi Yuniarta, (2020) peristiwa aksi demo pada ebelum, saat dan setelah mahasiswa tolak revisi UU KPK dan rkuhp 2019 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Atiqotul Musyarrofah, (2016) Reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet 12 Agustus 2015 (*event study* pada saham anggota LQ45 tahun 2015) Pasar bereaksi pada peristiwa *reshuffle* kabinet dengan adanya *abnormal return* pada T-1 dan T+1 dengan tingkat signifikansi 0,001 < 0,05.
6. Inri B.Sambuari, Ivonne S.Saerang, Joubert B.Maramis, (2020) Reaksi pasar modal terhadap peristiwa virus corona (Covid-19) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia Pada penelitian ini pasar tidak bereaksi atas peristiwa dengan tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang di uji dengan uji gabungan maupun uji parsial sebelum maupun setelah pengumuman COVID-19 di Indonesia.
7. Nurul Wahidatun Nisa, (2017) Peristiwa jatuhnya airasia dan gejala pasar malaysia Pasar bereaksi atas peristiwa pesawat AirAsia yang jatuhnya. *Abnormal return* sesudah peristiwa 0,0023 lebih tinggi ketimbang *abnormal return* sebelum peristiwa.
8. Erica P.Akbar, Ivonne S.Saerang, Joubert B.Maramis, Reaksi pasar modal terhadap pengumuman kemenangan presiden joko widodo Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Abnormal return* saham sebelum dan sesudah Pengumuman 22 Mei 2019.

- (2019) berdasarkan keputusan Dibuktikan melalui hasil dari kpu pemilu periode *abnormal return* yang tidak signifikan 2019-2024 (studi pada terhadap nilai sig yang lebih besar dari perusahaan bumh yang nilai α terdaftar di BEI)
9. Khusnul Pengaruh gempa dan Pada peristiwa ini, pasar tidak Munawaroh, gelombang tsunami di bereaksi yang di ketahui dari Noor Shodiq Ask, palu donggala terhadap *abnormal return* yang tidak berbeda Junaidi, abnormal return dan dari sebelum dan setelah peristiwa (2020) volume perdagangan gempa dan gelombang tsunami di perusahaan LQ45 yang Palu-Donggala. terdaftar di BEI
- 10 Revina Lindya Dampak pemindahan Tidak terdapat perbedaan abnormal Kusuma, ibu kota baru tahun return sebelum dan setelah Hadi Sumarsono, 2019 terhadap pengumuman ibu kota baru tahun Adi Santoso, abnormal return dan 2019 dilihat dari hasil cumulative dan (2020) trading volume activity average sebelum dan setelah peristiwa perusahaan sector memaparkan bahwa nilai Sig lebih pertambangan di BEI tinggi ketimbang kriteria yang telah ditetapkan.

Sumber : Januar Romadona (2019), Wina Meiliana Et Al (2017), M. Taufiq Hidayat (2012), Luh Ayu Rentini Et Al (2020), Atiqotul Musyarrofah (2016), Inri B. Sambuari Et Al (2020), Nurul Wahidatun Nisa (2017), Erica P. Akbar Et Al (2019), Khusnul Munawaroh Et Al (2020), Revina Lindya Kusuma Et Al (2020).

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan hasil penelitian dan teori terdahulu yang memberikan kesimpulan bahwa terdapat hubungan signifikan terhadap *abnormal return* terhadap suatu peristiwa, maka dapat ditampilkan pada kerangka konseptual dibawah ini :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Dalam sebuah penelitian, hipotesis dapat dikatakan sebagai sebuah kesimpulan sementara atas rumusan masalah yang tertuang pada sebuah penelitian yang dipaparkan kedalam kalimat tanya. Alasannya karena jawaban yang diberikan belum berdasarkan fakta empiris dari hasil pengumpulan data. Artian hipotesis juga sering disebut sebagai jawaban teoritis atas rumusan masalah, belum jawaban yang empiris. Diajukan hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut :

1. Hubungan antara peristiwa aksi demo tolak omnibus law dengan *average abnormal return*.

Hasil penelitian Munawaroh et al., memberikan hasil bahwa pasar tidak merespon atas peristiwa sehingga pada *average abnormal return* tidak berbeda dengan sebelumnya. dinyatakan dengan hasil AAR t-hitung 0,936 Sig t 0,354 lebih besar ketimbang α 0,05, dimana informasi yang dianggap buruk tetapi pasar kurang merespon informasi tersebut. (Munawaroh et al., 2020)

Untuk itu pada hipotesis ini menduga bahwa pada peristiwa aksi demo tolak *omnibus law* pasar kurang merespon akan informasi dan kurang berdampak pada *average abnormal return*, mengingat bahwa informasi buruk belum tentu akan direspon oleh pasar.

H01 = Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar berupa *average abnormal return* pada 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa aksi demo tolak *omnibus law* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha1 = Terdapat perbedaan reaksi pasar berupa *average abnormal return* pada 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa aksi demo tolak *omnibus law* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hubungan antara peristiwa aksi demo tolak omnibus law dengan *cumulative abnormal return*.

Kusuma et al., hasil pada uji *Wilcoxon* terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) adalah senilai 0,281 atau $> 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. (Kusuma et al., 2020) Ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya kandungan informasi yang berpengaruh terhadap pasar pada informasi pemindahan ibukota. Hipotesis ini menduga bahwa pada peristiwa aksi demo pasar juga kurang merespon sehingga tidak berdampak terhadap perbedaan terhadap *cumulative abnormal return*, mengingat bahwa informasi ini menimbulkan pro dan kontra, sehingga dianggap tidak reaksi pasar.

H_{02} = Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar berupa *cumulative abnormal return* pada 3 hari sebelum dan sesudah aksi demo tolak omnibus law pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha2 = Terdapat perbedaan berupa reaksi pasar berupa *cumulative abnormal return* pada 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa aksi demo tolak omnibus law pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Hubungan antara peristiwa aksi demo tolak omnibus law dengan *abnormal return*.

Penelitian Romadhona & Junaidi, menyimpulkan bahwa aksi bom bunuh diri yang dianggap memiliki kandungan informasi ternyata tidak direspon dengan ketepatan reaksi terhadap peristiwa yang diukur dengan *abnormal return*. (Romadhona & Junaidi, 2019) walaupun informasi bom bunuh diri dianggap sebagai berita kurang baik, nyatanya hal tersebut tidak mempengaruhi terhadap reaksi investor.

Hipotesis pada penelitian ini juga menganggap bahwa pada aksi demo ini tidak mempunyai muatan informasi yang lengkap untuk dapat mempengaruhi reaksi pasar dikarenakan terdapat pro dan kontra, sehingga dianggap tidak akan berakibat signifikan pada *abnormal return*. Pada penelitian ini akan mencari apakah terdapat *abnormal return* harian dari peristiwa aksi demo yang akan dihitung 3 yakni hari sebelum, saat terjadinya dan hari setelah peristiwa.

H03 = Tidak terdapat *abnormal return* harian di seputaran peristiwa aksi demo tolak omnibus law pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha3 = Terdapat *abnormal return* harian di seputaran peristiwa aksi demo tolak omnibus law pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.