

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Supranyoto (2006) dalam penelitiannya menunjukkan hasil secara empiris, penelitian ini mampu membuktikan bahwa pasar breaksi terhadap pengumuman *right issue* pada periode menjelang pengumuman *right issue*. Pengujian terhadap *abnormal return* saham menunjukkan bahwa penelitian ini gagal menemukan adanya perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sedangkan pengujian terhadap TVA menunjukkan bahwa penelitian ini juga gagal menemukan adanya perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Andriyani (2007) dalam penelitiannya menunjukkan hasil antara *return*, *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Armando (2009) dalam penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* akan tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Johan (2009), dalam penelitiannya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara *abnormal return* pada tanggal pengumuman

dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue* baik *abnormal return* tanpa menggunakan beta koreksi maupun *abnormal return* dengan menggunakan beta koreksi.

Dewi (2010), dalam penelitiannya menunjukkan hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan tidak ada perbedaan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul	Nama (Tahun)	Var/ Alat uji	Hasil
1	Pengaruh pengumuman right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di BEJ studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2004	Didik supranoyo (2006)	<i>Right issue, return, trading volume activity</i> (TVA) - Uji normalitas - Uji beda t test	pasar breaksi positif, <i>abnormal return</i> saham dan TVA negatif
2	Pengaruh pengumuman penerbitan saham baru (right issue) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada perusahaan publik di indonesia	Lutvyana Andriyani (2007)	<i>Right issue, return, trading volume activity</i> (TVA) - Uji normalitas - Uji beda t test	return, abnormal return dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) berpengaruh negatif
3	Perbedaan abnormal return dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan saham baru (right issue) (study pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2005-2007)	Firman Octo Armando (2009)	<i>Right issue, abnormal return, trading volume activity</i> (TVA) - Uji normalitas - Uji beda t test	tidak terdapat perbedaan terhadap abnormal return dan terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)
4	Pengaruh <i>right issue</i> terhadap risiko dan <i>return</i>	Rina Solva Johan (2009)	<i>right issue, risiko, return</i> saham	tidak terdapat perbedaan antara <i>abnormal return</i> pada tanggal

	saham (studi pada bursa efek indonesia)		- Paired sample t test	pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman <i>right issue</i> baik <i>abnormal return</i> tanpa menggunakan beta koreksi maupun <i>abnormal return</i> dengan menggunakan beta koreksi.
5	Perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> (study empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007)	Aulia Kurnia Dewi (2010)	<i>Right issue, abnormal return, trading volume activity (TVA)</i> - Uji normalitas (one sample) - Uji beda t test	terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan tidak ada perbedaan <i>trading volume activity</i>

Adapun persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan yang penulis lakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan

No	Faktor-faktor	Persamaan	Perbedaan
1	Variabel yang diteliti	-	Jumlah variabel yang diteliti lebih banyak dari penelitian terdahulu
2	Objek penelitian	-	Menggunakan indek JII, penelitian terdahulu menggunakan BEI
3	Periode penelitian	-	Periode pengamatan berbeda dari penelitian terdahulu
4	Alat uji	Uji normalitas dan uji beda t-test paired sampel test	-
5	Cara menghitung <i>abnormal return</i>		Penelitian lain menggunakan <i>mean adjused model</i> sedangkan penelitian ini menggunakan <i>market adjused model</i>

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Yuliana (2010:34) pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisir di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek atau *Stock Engchange* adalah suatu tempat yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Sedangkan menurut Tandelilin (2010, 26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang

memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:1) secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 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”. (Yuliana, 2010:33)

2.2.1.2 Instrumen Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:45) bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa (1) saham, (2) obligasi, (3) bukti *right* (4) bukti waran dan (5) produk turunan atau biasa disebut *derivatif*.

Saham *preferen* (*preferen stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu hal membeli itu dimiliki oleh

pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan dimuka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*).

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. waran tidak saja diberika kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi.

2.2.1.3 Fungsi dan Peranan Pasar Modal

Menurut Yuliana (2010:34) ada dua fungsi pasar modal, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intemediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana

yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

2.2.1.4 Pelaku Pasar Modal

Para pelaku yang terlibat dalam transaksi pasar modal, sebagai berikut (Rusdin, 2006:33) dalam Yuliana (2010:42)

- A. Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di bursa efek.
- B. Perantara emisi meliputi tiga pihak yaitu :
 1. Penjamin Emisi (*underwriter*), adalah perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi, dalam arti, jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai rencana
 2. Akuntan Publik, adalah pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak.
 3. Perusahaan penilai (*appraisal*), adalah perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten wajar atau tidak.

C. Badan pelaksanaan pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mengeluarkan emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia, Badan Pelaksana Pasar Modal adalah Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang merupakan lembaga pemerintah dibawah Menteri Keuangan.

D. Bursa Efek, yakni tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.

E. Perantara Perdagangan Efek, yaitu makelar (pialang atau *broker*) dan komisioner yang hanya lewat kedua lembaga itulah efek dalam bursa boleh ditransaksikan makelar.

2.2.2.5 Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:46) pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu :

A. Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Disini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana karena si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening

agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum awal ini, yang disebut juga *initial publik offering (IPO)*, telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka disini berarti perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat luas luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan.

B. Pasar kedua (sekunder)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti di bursa Efek Jakarta. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan (seperti di Bursa Efek Surabaya) dan kantor perantara efek tersebar di beberapa kota. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*.

C. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *marker maker*. Investor dapat memilih yang memberi harga terbaik. Adalah anggota

bursa. Para ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu.

D. Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan dengan cara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Mekanisme ini pernah terjadi pada awal-awal perdagangan efek di abad ke-17. Dengan kemajuan teknologi, mekanisme ini dapat terjadi melalui *electronic communication network (ECN)* asalkan pelaku memenuhi syarat, yaitu memiliki efek dan dana di *central custodian* dan *central clearing*. Pelaku di pasar keempat akan menjadi anggota dari *ECN*, *central custodian* dan *central clearing*. Pasar keempat ini hanya dilakukan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi dari pada jika dilakukan di pasar sekunder.

2.2.2.6 Pasar Modal dalam Islam

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI). Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang

dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuaidengan ketentuan syariah (Yuliana, 2010:46).

2.2.2 Investasi

2.2.2.1 Pengertian Investasi

Menurut Halim (2005:4) investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

2.2.2.2 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:8-9) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah sebagai berikut :

A. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya 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 obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak melikinya akibat adanya pengaruh inflasi.

C. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.2.2.3 Investasi dalam Islam

Investasi yang Islami adalah pengorbanan sumberdaya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang (Nafik HR, 2009:70). Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim hal tersebut dijelaskan dalam alqur'an sebagai berikut (Yuliana, 2010:10)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ^ص

وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (QS. Al-Hasyr: 18)

Dari ayat di atas mengingatkan kita bahwa semua manusia di bumi ini hanya bisa merencanakan akan tetapi tidak bisa mengetahui apa yang akan terjadi nantinya, oleh sebab itu Allah SWT memerintahkan kepada seluruh umat islam untuk berlomba-lomba dalam kebaikan baik dalam hal perbuatan maupun pekerjaan, seperti halnya dalam berinvestasi, kita berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik dengan cara menginvestasikan uang kita dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang dapat digunakan di masa depan, akan tetapi keuntungan tersebut belum pasti kita dapatkan karena kita tidak tau apa yang akan terjadi di masa depan karena semua hasil yang kita peroleh nantinya Allah yang menentukan.

Ayat lain yang menjelaskan tentang pentingnya berinvestasi sebagai berikut:

وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۖ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ

أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal. (QS. Al-lukman: 34).

Ayat di atas mengingatkan kita akan betapa pentingnya mempersiapkan masa depan mulai dari sekarang salah satunya dengan

cara berinvestasi atau menyisihkan penghasilan yang didapat sekarang karena siapapun tidak akan pernah tau apa yang akan terjadi besok, sehingga apabila terjadi sesuatu yang tidak diinginkan di suatu hari kita sudah siap menghadapinya.

2.2.3 Studi peristiwa (*Even Study*)

Menurut Jogiyanto (2007:410) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. (Jogiyanto, 2007:410)

2.2.4 Efisiensi Pasar

2.2.4.1 Pengertian

Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai suatu keseimbangan baru jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisiensi (Yuliana, 2010:64).

2.2.4.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Jogiyanto, 2007:370).

A. Efisiensi pasar secara informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar

berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang, yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini. (Jogiyanto, 2007:370)

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut.

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan disuatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form)

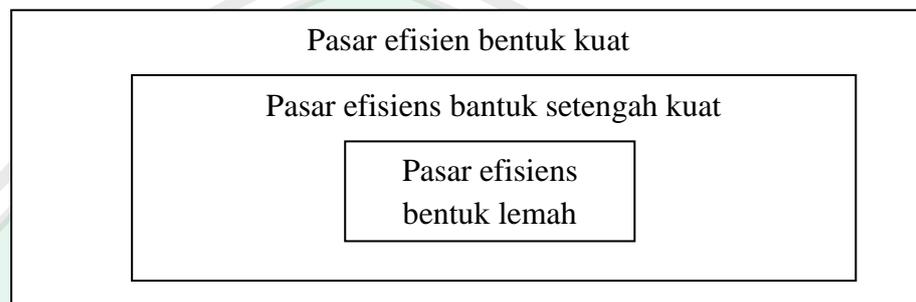
pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisien pasar. ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah

kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat di gambar berikut ini :

Gambar 2.1

Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Jogiyanto (2007, 375)

B. Efisiensi pasar secara keputusan

Pembagian informasi pasar oleh Fama ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengelola informasi laba tersebut, tetapi seberapa canggih pasar mengelola informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar macam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi. (Jogiyanto, 2007:376)

2.2.5 *Corporate Action*

2.2.5.1 *Pengertian*

Menurut Samsul (2006:186-187) *corporate action* adalah tindakan perusahaan untuk melakukan:

- A. Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- B. Pengeluaran saham baru melalui *right issue*
- C. Pengeluaran saham baru melalui *warrant*
- D. Pengeluaran saham baru melalui *convertible bonds*
- E. Menambah jumlah saham melalui *split*
- F. Menambah jumlah saham melalui saham bonus
- G. Menambah jumlah saham melalui dividen saham

Dari ke-7 tindakan *corporate action* di atas yang dapat mempengaruhi indeks harga saham riil adalah tindakan nomor 2 sampai dengan 7, karena dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Tindakan nomor 2 sampai 4 juga mempengaruhi harga saham teoritis, karena total nilai dasar per saham berubah. Tindakan nomor 5 sampai dengan 7 tidak mempengaruhi indeks harga saham teoritis karena total nilai dasar tidak berubah, atau perubahan nilai dasar per saham seimbang dengan perubahan harga pasar yang disesuaikan.

2.2.6 *Right Issue*

2.2.6.1 *Pengertian Right Issue*

Menurut Halim (2005:100) *right issue* pada hakikatnya merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada

investor saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar. Sedangkan menurut Samsul (2006:187) setelah perusahaan berhasil menambah modal melalui penawaran umum kepada masyarakat tetapi masih juga kekurangan modal, maka perusahaan dapat mencari tambahan modal melalui emisi berikutnya, yaitu *right issue*.

2.2.6.2 Alasan Perusahaan Melakukan *Right Issue*

Menurut Suad (2004:379-380) perusahaan menerbitkan *Right Issue* seringkali adalah untuk menghemat biaya emisi, dan juga untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Umumnya diharapkan penambahan harga saham di bursa akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut (istilahnya adalah meningkatkan likuiditas saham).

2.2.7 Return

2.2.7.1 Pengertian *Return*

Menurut Halim (2005:34) dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Menurut Jogiyanto (2007:434) *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return ekspektasi* merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2007:434) mengestimasi *return ekspektasi*

menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

2.2.7.2 Menghitung Return

Sedangkan dalam penelitian ini formula yang digunakan dalam menghitung *return* sesungguhnya, yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2007:434).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Di mana:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya

t = Periode waktu

P_i = Harga saham pada saat periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada saat periode t-1

2.2.7.3 Return dalam Islam

Laba adalah pertambahan pada modal pokok perdagangan dengan kata lain, laba ialah suatu pertambahan pada nilai yang terdapat antara harga beli dan harga jual. (Syahatah, 2001:148)

Menurut Syahatah (2001:149) beberapa aturan tentang laba dalam konsep islam.

- A. Adanya harta (uang) yang dikhususkan untuk perdagangan.
- B. Mengoperasikan modal tersebut secara interaktif dengan unsur-unsur lain yang terkait untuk produksi, seperti usaha dan sumber-sumber alam.

C. Memposisikan harta sebagai obyek pemutarannya karena adanya kemungkinan-kemungkinan penambahan atau pengurangan jumlahnya.

D. Selamatnya modal pokok yang berarti modal bisa dikembalikan.

2.2.8 Abnormal Return

2.2.8.1 Pengertian Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2007:434) *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dan menurut Husnan (2001:274) dalam Istanti (2007:6) *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya yang diperoleh investor, yang dihitung dengan menggunakan model tertentu.

2.2.8.2 Menghitung Abnormal Return

Langkah awal untuk mencari *abnormal return* yaitu mencari *return* realita dan ekspektasinya. formula yang digunakan untuk menghitung *return ekspektasi* yaitu *market adjused model*. model disesuaikan pasar (*market adjused mode*) ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. (Jogiyanto, 2007:445)

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2007:232)

Di mana:

$R_{m,t}$ = *Return* indeks harga saham i pada hari ke – t

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

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

Adapun rumus untuk menghitung *abnormal return* menurut

Jogiyanto (2007, 434) yaitu sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

2.2.9 Risiko

2.2.9.1 Pengertian risiko

Menurut Halim (2010:42) dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Sedangkan menurut Tandelilin

(2010:102) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

2.2.9.2 Preferensi Investor terhadap Risiko

Menurut Halim (2010:42) apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu :

A. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)

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

B. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

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

C. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Investor yang apabil dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan tercerna.

2.2.9.3 Jenis Risiko Investasi

Menurut Halim (2005, 51-52) ada beberapa beberapa jenis investasi yang mungkin timbul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi

- A. Risiko bisnis (*business risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
- B. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
- C. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- D. Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain. Ketika indeks pasar saham (*security market index*) meningkat secara terus menerus selama

jangka waktu tertentu, tren yang meningkat ini disebut *bull market*. Sebaliknya, ketika indeks pasar saham turun secara terus menerus selama jangka waktu tertentu, tren yang menurun ini disebut *bear market*. Kekuatan *bull market* dan *bear market* ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis sehingga tingkat pengembalian pasar menjadi berfluktuasi.

E. Risiko daya beli (*purchasing power risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi. Perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi sehingga nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil.

F. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik (misalnya rupiah) terhadap mata uang negara lain (misalnya dolar Amerika Serikat).

2.2.9.4 Risiko Sistematis dan Risiko tidak Sistematis

Menurut Tandelilin (2010:104) dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi, atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum (*general risk*) merupakan risiko yang

berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Dengan kata lain, dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

2.2.9.5 Cara Menghitung Risiko

Menurut Jogiyanto (2007:130) Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standart deviation*) yang mengukur absolute penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n - 1}}$$

Di mana :

SD = *standart deviation*

X_i = nilai ke-i (*return* sesungguhnya)

$E(X_i)$ = nilai *ekspektasi* (*return* yang diharapkan)

N = jumlah observasi

2.2.9.6 Hubungan *right issue* dengan risiko

Dalam berinvestasi kita mengenal hubungan antara return dan risiko, apabila return (keuntungan) yang kita peroleh tinggi maka risiko yang akan kita hadapi juga tinggi. Dan sebaliknya apabila return (keuntungan) yang kita peroleh rendah maka risiko yang akan kita hadapi juga rendah. Begitu pula apabila berinvestasi pada saat setelah kebijakan *right issue* dipublikasikan maka akan berdampak pada risiko yang kita hadapi, sebagai mana yang diungkapkan Darmadji dan Fakhruddin (2001:123) dalam (Dewi, 2010:6). *Corporate action* (termasuk *right issue*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah lembar saham yang beredar komposisi kepemilikan saham, risiko sistematis saham, serta pergerakan harga saham.

2.2.10 Aktivitas volume perdagangan

2.2.10.1 Pengertian Aktivitas Volume Perdagangan

Salah satu indikator untuk mempelajari perilaku investor dalam perdagangan saham adalah dengan melihat pola perubahan volume perdagangan saham atau yang disebut *trading volume activity* (Istanti, 2007:7) *trading volume activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar (suryawijaya, 1998) dalam Istanti (2007:7). *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan saham) dapat dihitung dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam

suatu periode tertentu dengan keseluruhan saham jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

2.2.10.2 Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan

Menurut Suryawijaya (1998:145) dalam Istanti (2002:7) formulasi *trading volume activity* (TVA) saham adalah sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Keterangan:

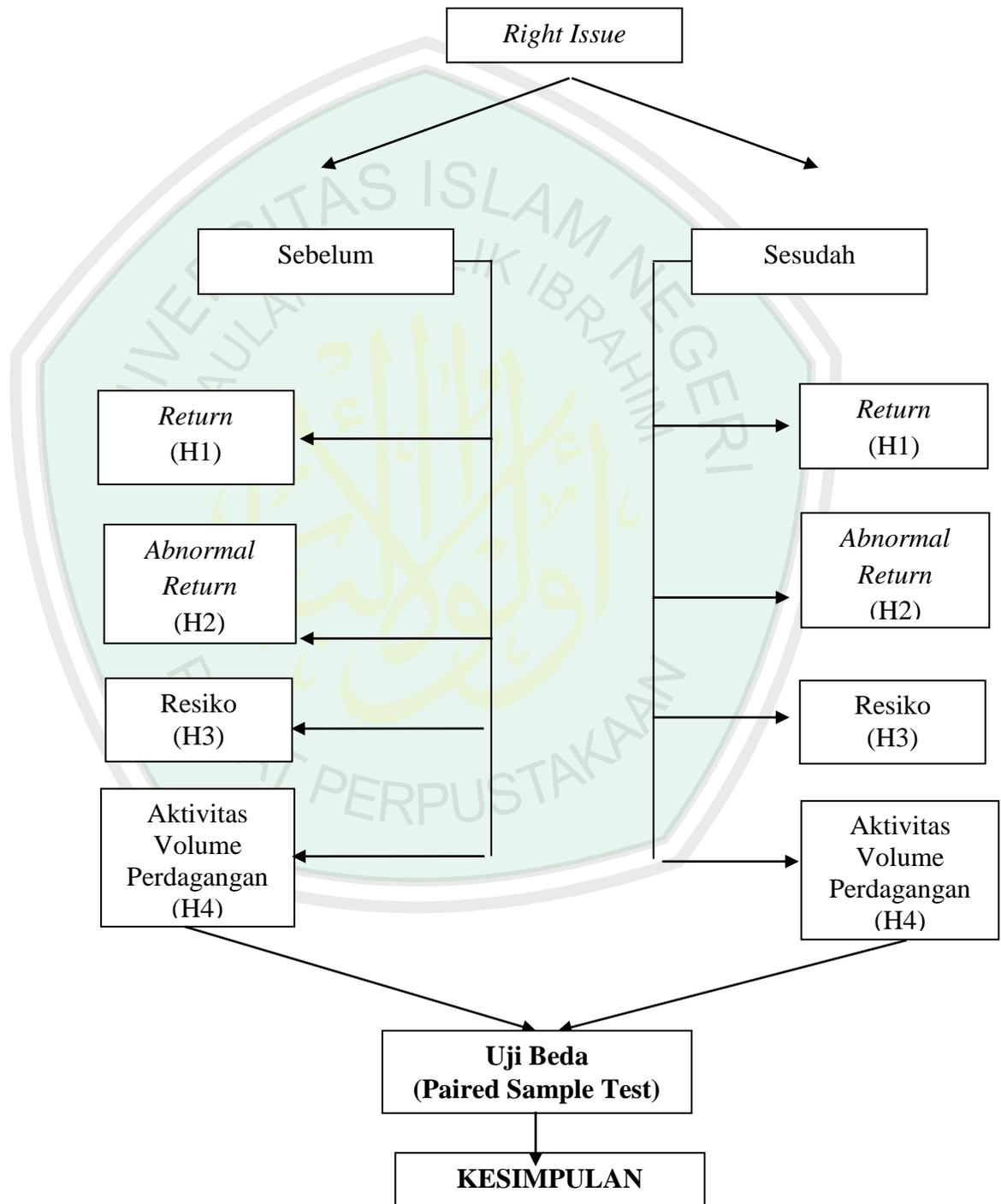
TVA_{it} = *trading volume activity* saham i pada periode t

2.2.10.3 Hubungan *Right Issue* dengan Aktivitas Volume Perdagangan

Right issue merupakan salah satu aksi korporasi yang dilakukan emiten untuk menarik investor. Keberhasilan emiten dalam pengambilan kebijakan *right issue* dapat dilihat pada reaksi pasar modal. Menurut Suryawijaya (1998) dalam Istanti (2007:7) *Trading volume activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.

2.3 Kerangka Berfikir

Gambar 2.2
Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengembangan hipotesis I

Penelitian yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Andriyani (2007) dan Armando (2009) menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Diduga tidak terdapat perbedaan antara *return* saham perusahaan BEI 2010-2012 yang melakukan kebijakan *right issue* pada periode sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.2 Pengembangan hipotesis II

Penelitian yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Andriyani (2007) dan Armando (2009) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis ke dua dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Diduga tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham perusahaan BEI 2010-2012 yang melakukan kebijakan *right issue* pada periode sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.2 Pengembangan hipotesis III

Penelitian yang dilakukan oleh Johan (2009) mengatakan tidak ada perbedaan antara risiko unvestasi perusahaan pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* baik

abnormal return tanpa menggunakan beta koreksi maupun *abnormal return* dengan menggunakan beta koreksi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis ke tiga dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Diduga tidak terdapat perbedaan antara risiko investasi di perusahaan BEI 2010-2012 yang melakukan kebijakan *right issue* pada periode sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.4 Pengembangan hipotesis IV

Penelitian yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Andriyani (2007) dan Dewi (2010) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan terhadap aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis ke empat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Diduga tidak terdapat perbedaan antara aktivitas volume perdagangan perusahaan BEI 2010-2012 yang melakukan kebijakan *right issue* pada periode sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.