

2. LANDASAN TEORI

2.1. Pasar modal (*Capital Market*)

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal, sebenarnya sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual belikan ditempat itu.

Pengertian pasar modal ini, yang dalam terminologi bahasa inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market* adalah: “*An organized market or exchange where shares (stocks) are traded*”. Yang artinya yaitu pasar yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan. (Sitompul, 1996, p. 3)

Undang-Undang 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” (*“Bursa Efek Indonesia”*, 2008)

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu 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 instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

2.2. *Go Public*

Perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur

berupa hutang-hutang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*. Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public*, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam. *Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh calon emiten (perusahaan yang akan *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Perusahaan yang akan *go public* dapat memperoleh manfaat-manfaat sebagai berikut (Sunariyah, 2006):

- a. Memperoleh dana murah dan basis pemodal yang sangat luas untuk keperluan penambahan modal, yang tentunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha, membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang memiliki resiko tinggi.
- b. Memberikan likuiditas dan nilai pasar terhadap kekayaan perusahaan yang merupakan nilai ekonomis dari jerih payah para pendiri (*founder*). Melalui mekanisme pasar sekunder, para pemegang saham pendiri setiap saat bisa menjual sebagian atau seluruh sahamnya (likuiditas).
- c. Mengangkat pandangan masyarakat umum (*image*) terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja. Daya tarik para profesional maupun manajer perusahaan publik adalah kelangsungan hidup lebih terjamin dan evaluasi jenjang karir yang lebih obyektif. Disamping itu, proses suksesi manajemen perusahaan publik akan berjalan lebih mudah dan lancar serta transparan. Apalagi ada perusahaan yang menawarkan program ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) yaitu suatu program dalam bentuk pemberian kesempatan kepada karyawan untuk memiliki saham perusahaan misalnya melalui bonus tahunan yang dilakukan oleh perusahaan publik piranti lunak komputer (*software*) Microsoft Corporation di Amerika Serikat.

- d. Pemegang saham, khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia kepada prodeuk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki perusahaan (*sense of belonging*).
- e. Perusahaan publik menikmati secara cuma-cuma promosi melalui media massa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid dan pemilikan sahamnya tersebar luas serta kapitalisasi pasar yang besar.

2.3. Tahapan *Go public* atau Penawaran Umum Saham baru

Proses penerbitan saham baru terbagi menjadi empat tahap sebagai berikut (Purwanta & Fakhrudin, 2006):

1. Persiapan.

Tahap ini merupakan tahap awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten menunjuk penjamin emisi, serta lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris.

2. Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Pada tahap ini perusahaan menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam hingga pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Pendaftaran tersebut harus dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum dan berbagai dokumen lainnya). Pernyataan efektif dari Bapepam merupakan ijin bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum di pasar perdana.

3. Penawaran Umum (Pasar Perdana).

Tahap ini merupakan tahap utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum sekurang-kurangnya 3 hari kerja (yaitu, masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual).

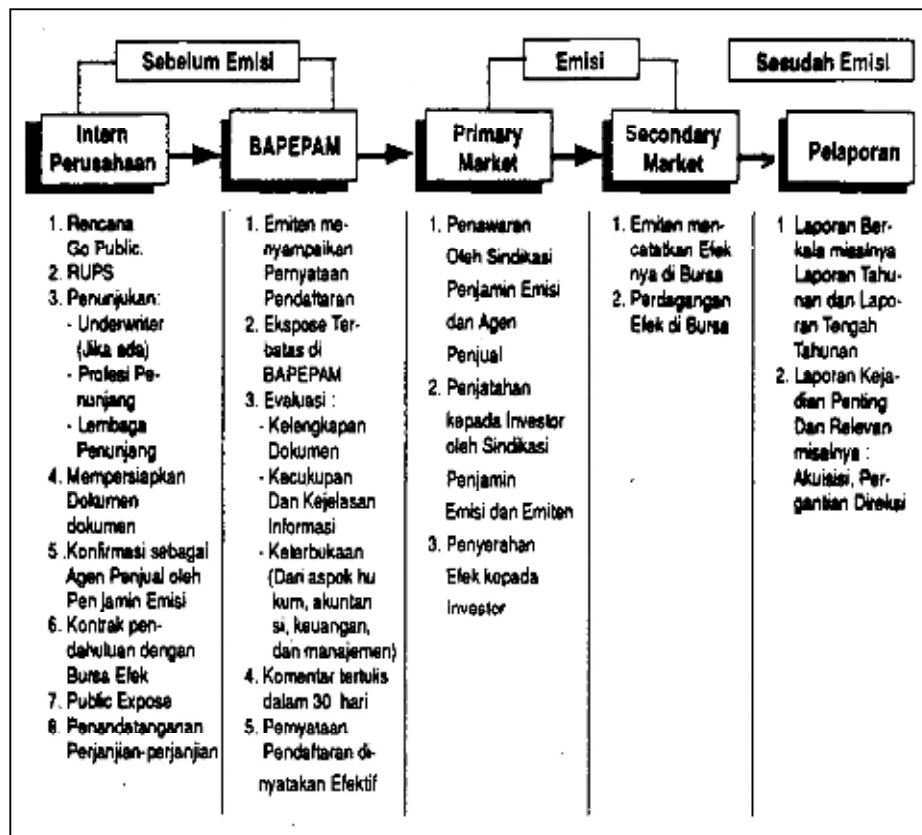
Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahap ini. Misal saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta lembar saham, sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta lembar saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli dipasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan dibursa efek.

4. Pencatatan saham di Bursa Efek.

Setelah saham selesai dijual di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut akan dicatatkan di bursa efek. Di indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), maupun di kedua bursa tersebut.

Untuk melihat lebih jelas, maka bagan berikut dapat menjelaskan proses penawaran umum:

Tabel 2.1. Prosedur Penawaran Umum



Sumber: Klinik Go Public & Investasi, BEJ, 1995

2.4. IPO (*Initial Public Offering*)

“*initial public offering (IPO) are typically common stock offering issued by companies that had not previously issued common stock to the public*” definisi diatas dapat dipahami dengan pengertian bahwa *Initial Public Offering (IPO)* adalah penawaran saham suatu perusahaan kepada publik atau umum yang pertama kali dimana perusahaan tersebut belum pernah menerbitkan sahamnya kepada public (Hongadi, 2004).

Pada saat suatu saham baru akan ditawarkan perdana (IPO), maka biasanya hal ini identik dengan adanya potensi *instant gain*, yakni kenaikan harga saham saat dicatitkan (*listing*) di bursa. Ada beberapa penjelasan mengapa potensi *instant gain*-nya besar (Salim stock, 2008), yaitu: Pertama, untuk menarik minat investor, umumnya saham perdana ditawarkan dengan PER yang lebih rendah daripada rata-rata PER pasar, industri atau saham pesaing yang sudah ada di bursa. Di Indonesia, gejala ini mulai terlihat sejak akhir tahun 1995. Bahkan pada waktu itu ada himbauan untuk menetapkan PER maksimum guna menjamin adanya *instant gain* sehingga menarik investor baru. Dari sudut pandang investor, sebetulnya diskon harga dalam penawaran perdana merupakan cerminan bahwa resiko saham tersebut lebih tinggi daripada perusahaan pesaing karena emiten yang sedang melakukan IPO ini belum memiliki *track record* yang memadai, khususnya jika dibandingkan dengan emiten yang sudah ada. Selain itu, emiten dan *underwriter* mulai menyadari bahwa menjaga hubungan baik dengan investor adalah penting. Dan *instant gain* membuka pintu bagi adanya hubungan seperti itu. Bagi emiten hubungan yang baik tersebut akan berguna kalau menerbitkan saham lagi, misalnya dengan *right issue*, investor tetap membeli. Bagi penjamin emisi, kalau investor senang dengan *instant gain* sebuah IPO maka investor tersebut mau membeli saham lain yang ia jamin emisinya. Untuk itu tidak mengherankan kalau emiten dan penjamin emisi akan berusaha sekuat tenaga untuk menjaga harga saham, setidaknya tidak turun dalam penawaran perdana. Langkah yang mereka tempuh bisa dengan membeli sendiri saham yang ditawarkan, baik di IPO maupun setelah *listing*, untuk memperkecil jumlah saham yang beredar. Mereka juga bisa menerapkan masa *lock-up* bagi investor tertentu,

misalnya yang mendapat penjatahan pasti (*fixed allotment*). Dalam hal ini investor tidak diperkenankan menjual sahamnya sampai batas yang sudah ditentukan.

2.5. Listing (pencatatan saham di bursa)

Pencatatan saham di bursa efek merupakan hal yang terpenting bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana (*IPO*) sebab dengan pencatatan di bursa ini maka saham perusahaan secara resmi dapat diperdagangkan di bursa. *Listing* adalah pencatatan suatu efek/saham di bursa. Maksudnya adalah kalau saham baru sudah tercatat maka secara resmi saham tersebut dapat diperjualbelikan di bursa bersangkutan dimana nama saham lalu dicantumkan dalam daftar kurs saham resmi, yang secara teratur diterbitkan dan diumumkan oleh bursa setiap hari kerja bursa. Pencatatan saham bisa pada satu bursa, disebut dengan *single listing* atau bisa pada dua bursa, disebut dengan *dual listing* atau bahkan lebih dari 2 bursa. Contohnya kasus PT.Telkom yang melakukan pencatatan sahamnya di lebih dari 2 bursa yaitu di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *London Stock Exchange* (LSE) serta diperdagangkan dengan tanpa pencatatan (*Public Offering Without Listing/POWL*) di *Tokyo Stock Exchange* (*Indoexchange*, 2004). Selanjutnya, jika semua saham kemudian dicatatkan di bursa sekaligus maka cara ini disebut *company listing* dan jika yang dicatatkan di bursa hanya sebagian maka cara ini disebut *partial listing*.

2.6. Syarat Pencatatan (*Listing*) Saham di Bursa Efek

Sesuai dengan Lampiran I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. KEP-01/BEJ/1992 Tanggal 17 Pebruari 1992 mengenai pencatatan saham, maka untuk dapat mencatatkan sahamnya di Bursa, Emiten wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut (“*Indoexchange*”, 2004) :

1. Pernyataan Pendaftarannya, baik dalam rangka penawaran umum maupun sebagai perusahaan publik telah dinyatakan Efektif oleh BAPEPAM.
2. Laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir.

3. Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya berjumlah 1.000.000 (satu juta) saham.
4. Jumlah pemegang saham, baik perorangan maupun lembaga sekurang-kurangnya 200 (dua ratus), dan pemegang saham tersebut masing-masing memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan.
5. Wajib mencatatkan seluruh saham yang telah disetor penuh, sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan tentang persentase pemilikan saham oleh pemodal asing.
6. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun.

Sesuai dengan surat edaran PT Bursa Efek Jakarta No: S-126/BEJ/V/1992 Tanggal 19 Mei 1992 dan No: S-127/BEJ/V/1992 Tanggal 22 Mei 1992, maka yang dimaksud dengan pengertian berdiri dan beroperasi adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dianggap telah berdiri pada suatu tahun buku apabila Anggaran Dasar Perusahaan tersebut telah memperoleh pengesahan dari Departemen Kehakiman pada tahun buku yang bersangkutan.
- b. Perusahaan dianggap telah beroperasi pada suatu tahun buku apabila telah memenuhi satu atau lebih dari empat kriteria tersebut dibawah ini:
 - Perusahaan telah memperoleh izin/ persetujuan tetap dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada tahun buku yang bersangkutan.
 - Perusahaan telah memperoleh izin operasional dari Departemen terkait/teknis pada tahun buku yang bersangkutan.
 - Perusahaan secara akuntansi telah mencatat laba/rugi operasional pada tahun buku yang bersangkutan.
 - Perusahaan secara ekonomis telah memperoleh pendapatan dan atau telah mengeluarkan biaya yang berhubungan dengan operasi pokok perusahaan untuk tahun buku yang bersangkutan.
7. Dalam 2 (dua) tahun buku terakhir, perusahaan memperoleh laba operasional dan laba bersih.

8. Memiliki total kekayaan (*asset*) sekurang-kurangnya Rp 20.000.000.000,00 (dua puluh miliar rupiah), modal sendiri (*equity*) sekurang-kurangnya Rp 7.500.000.000,00 (tujuh miliar lima ratus juta rupiah) dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah).
9. Bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, nilai kapitalisasi saham yang disetor penuh sekurang-kurangnya Rp 4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah). Bagi perusahaan publik memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah).
10. Komisaris dan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

2.7. Emiten

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 18 Tahun 1995 Tanggal 10 Nopember 1995 Bab I pasal 1 ayat ke 6 tentang Ketentuan Umum Pasar Modal disebutkan bahwa:

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.

Menurut Usman yang dimaksud dengan emiten adalah: perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat (Hapsari, 1999).

Sesuai dengan keputusan menteri keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 Emiten yang akan melakukan penawaran umum perdana (IPO) memiliki beberapa kewajiban, antara lain (Sunariyah, 2006, p. 36-37):

- a. Keharusan untuk keterbukaan (*Full Disclosure*).

Pasar modal yang sehat harus transparan atau terbuka. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya akan dimiliki oleh masyarakat, emiten harus menyadari keterbukaan yang sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan *disclosure* dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku. Dari segi lain, Akuntan publik ikut memikul tanggung jawab mengenai ketebukaan, khususnya kecukupan *disclosure* yang dimuat dalam laporan keuangan yang diperiksanya.

- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lainnya kepada Bapepam dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa, yaitu laporan adanya kejadian penting, secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Masyarakat pemodal dapat memperoleh informasi tersebut ataupun melalui perusahaan pialang. Hal ini penting, karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Oleh karena itu kewajiban pelaporan dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

- c. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal.

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun, tetapi setelah *go public* manajemen harus mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya Bapepam, akuntan publik dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal yang dilakukan kepada pihak luar.

- d. Kewajiban membayar dividen.

Pemodal membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan, dalam hal ini dividen yang dibagi setiap periodenya. Manajemen menjual saham dengan konsekuensi harus memenuhi tujuan pemodal dan merupakan kewajiban manajemen terhadap pemodal. Apabila hal tersebut tidak terpenuhi, kredibilitas manajemen akan turun. Oleh karena itu, manajemen harus bekerja keras untuk meyakinkan para pemodal, dalam arti bahwa manajemen harus membayar dividen secara teratur dan konstan atau naik.

- e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Selain kewajiban membayar dividen, manajemen harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan. Dari segi lain, manajemen senantiasa harus bekerja keras untuk dapat memenangkan persaingan

dan tentunya semuanya itu memerlukan dana. Jadi, manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai di samping itu dapat melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

2.8. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar perdana adalah tempat dimana penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder. Pada pasar ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham, obligasi, dan sejenisnya). Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Penjualan saham dan obligasi ini dilaksanakan oleh *underwriter*, lembaga-lembaga keuangan, *investment banker* dan *dealers*. Para perantara ini mengatur penjualan efek baik kepada lembaga maupun perorangan. (Anoraga & Pakarti, 2006)

Pasar sekunder adalah tempat dimana penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Menurut Siahaan (1990), pasar sekunder merupakan pasar di mana surat berharga dijual setelah pasar perdana. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek. Artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika ia punya dana dan juga menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain. Dari sudut pandang perusahaan, pasar sekunder merupakan wadah untuk menghimpun para investor baik para investor lembaga maupun investor perorangan. Apabila pasar sekunder tidak cukup likuid, tentunya investor tidak akan membeli efek-efek pada pasar perdana karena pasar sekunder memberikan jaminan likuiditas terhadap efek yang diperdagangkan di pasar perdana.

Menurut Purwanta & Fakhrudin (2006), dari sisi kepentingan investor dalam hal membeli dan menjual saham, terdapat beberapa perbedaan antara Pasar Perdana dan Pasar Sekunder, yaitu:

Tabel 2.2. Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan penawaran dan permintaan
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
Pemesanan dilakukan melalui Agen Penjual	Pemesanan dilakukan melalui Anggota Bursa (Pialang)
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber: Mengenal Pasar Modal p.39

2.9. Bursa Efek

Bursa efek atau bursa saham adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek atau saham perusahaan serta obligasi pemerintah. Biasanya terdapat suatu lokasi pusat, setidaknya untuk catatan, namun perdagangan kini semakin sedikit dikaitkan dengan tempat seperti itu, karena bursa saham modern kini adalah jaringan elektronik, yang memberikan keuntungan dari segi kecepatan dan biaya transaksi. Perdagangan dalam bursa hanya dapat dilakukan oleh seorang anggota atau sang pialang saham (*"Wikipedia"*, 2008). Di Indonesia ada 2 (dua) tempat bursa yaitu PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya yang kemudian melakukan penggabungan usaha menjadi PT Bursa Efek Indonesia yang secara efektif mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2007. Dalam perdagangan di bursa efek, nama perusahaan emiten tidak ditulis secara lengkap, tetapi menggunakan kode yang terdiri dari 4 karakter alfabetik. Kode ini disebut dengan *Ticker Symbol*. Karakter terakhir Q digunakan untuk *warrant*, sedangkan karakter terakhir Z digunakan untuk bukti *right*.

2.10. Saham (*stock / share*)

Saham merupakan salah satu efek paling populer yang diperdagangkan di pasar modal. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu

perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Dalam kegiatan perdagangan di bursa, saham yang diperjualbelikan di pasar modal ini berbeda jenis tingkatannya, perbedaan ini tersusun berdasarkan nilai jaminan yang diberikan oleh saham tersebut. Menurut tingkatannya dalam perdagangan saham tersebut, saham-saham dibedakan atas:

a. Saham Utilitas (*Utility Stock*)

Saham ini merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan usaha di bidang sarana dan prasarana umum misalnya telekomunikasi, listrik, energi dan yang berkaitan dengan kepentingan umum lainnya. Saham-saham dari perusahaan ini banyak diminati oleh para pemodal sebab kebanyakan dari perusahaan tersebut memegang monopoli dari pemerintah dan dengan demikian maka resikonya kecil meskipun tidak dapat dikatakan tidak mempunyai resiko.

b. Saham *Blue Chip* (*Blue Chip Stock*)

Saham yang dikategorikan dalam jenis ini adalah saham-saham dari perusahaan besar yang sudah sangat mapan misalnya perusahaan-perusahaan besar terutama perusahaan multinasional seperti IBM, General Electrics dan sebagainya, di Indonesia dapat dikatakan antara lain Astra. Namun demikian bukannya tanpa resiko menanamkan modal di perusahaan tersebut, karena dengan semakin besarnya perusahaan, maka biasanya dividen yang diterima para pemodal akan semakin kecil jumlah persahamnya, sehingga pemodal-pemodal dalam jumlah kecil tidak begitu diuntungkan.

c. Saham *Establish Growth*

Saham ini yaitu merupakan saham dari perusahaan yang sedang berkembang dengan pesat, saham perusahaan seperti ini menjanjikan keuntungan yang besar di masa depan, perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang baik namun kekuatan finansialnya kurang, sehingga memerlukan investasi yang relatif besar untuk mendukung pertumbuhan bisnisnya. Menanamkan modal pada perusahaan ini penuh resiko, namun bila pertumbuhan berhasil baik maka para pemodal akan mendapat keuntungan yang besar sesuai dengan resiko yang dihadapi. Saham perusahaan ini biasanya dijual dengan harga

yang relatif rendah pada penawaran perdana, dan bagi pemodal yang menginginkan investasi jangka panjang akan sangat menguntungkan karena sejalan dengan perkembangan perusahaan maka akan terjadi kenaikan harga sahamnya.

d. Saham *Emerging Growth*

Saham dari perusahaan yang baru mulai berkembang dan baru memasuki pasar untuk produk atau jasa yang dihasilkan. Penghasilan yang didapat perusahaan ini digunakan untuk mendukung pemasaran produk atau jasanya. Resiko pemodal di perusahaan ini lebih besar, karena dapat saja dalam prakteknya perusahaan seperti ini tidak mampu mengembangkan diri dan mengalami kematian.

e. Saham *Penny (Penny Stock)*

Perusahaannya juga biasa disebut dengan Perusahaan *Penny*, yaitu perusahaan yang baru memulai usahanya dan tentunya memerlukan dana yang besar untuk menjalankan bisnisnya. Pemodal yang memiliki saham perusahaan ini harus siap menerima resiko kehilangan seluruh investasinya.

Selain itu sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, saham dapat dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu: (Sundjaja, 2003)

a. Saham biasa (*common stock*)

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Adapun pemegang saham biasa (*common stock*) memiliki hak-hak sebagai berikut (Sunariyah, 2006):

- Setiap pemegang saham mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dan rapat umum luar biasa (RULBS). Ketentuannya adalah satu saham satu suara. Jadi, satu suara dibatasi oleh satu saham yang dimiliki. Misalnya, pemegang saham mempunyai 100 lembar saham berarti dia mempunyai 100 suara.

Semakin besar persentase pemilikan seseorang atau badan usaha semakin besar pula suara yang dimiliki.

- Sebagai pemegang saham, mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan, memilih manajemen seperti komisaris dan direksi perusahaan, di mana tugas komisaris antara lain mewakili para pemegang saham dalam mengatasi pekerjaan dan tugas direksi. Direksi inilah yang bertugas menjalankan operasional perusahaan sehari-hari.
- Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak untuk mempertahankan proporsi pemilikan perusahaan. Hal itu biasanya disebut dengan bukti *right* atau bukti hak memesan saham terlebih dahulu (HMETD). Pemegang saham perusahaan diberi rincian tentang saham baru sebelum mereka memutuskan untuk melakukan investasi.
- Pemegang saham diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang diinvestasikan. Hak atas laba dibagikan kepada seluruh pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dikuasainya. Hal ini berbentuk dividen yaitu dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.
- Pada saat likuidasi pemegang saham biasa bertanggung jawab sebesar jumlah saham yang dimiliki atas kewajiban-kewajiban perusahaan. Oleh karena itu pada kasus likuidasi perusahaan, maka pemegang saham biasa memiliki hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferen dibayar. Kreditur mendapat hak untuk dibayar pertama kali, kemudian yang kedua adalah pemegang saham preferen. Selanjutnya, dilakukan distribusi secara adil untuk seluruh pemegang saham biasa berdasar proporsi sesuai dengan persentase saham yang dimilikinya.
- Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah adanya manipulasi daftar para pemegang saham atau adanya penggantian

terhadap hal-hal lainnya yang sudah disepakati dalam rapat umum pemegang saham.

- Pemegang saham biasa mempunyai akses tidak terbatas atau bebas sepenuhnya untuk akses pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu. Suatu contoh, pemegang saham kemungkinan adalah pesaing perusahaan sehingga ditolak karena dikhawatirkan dapat merugikan perusahaan kalau informasi tersebut bersifat rahasia perusahaan.
- Risiko pemegang saham terbatas sesuai dengan modal yang ditanam dalam perusahaan tersebut. Dengan kata lain, kekayaan pemegang saham biasa tidak dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Jadi, kalau perusahaan yang bersangkutan kehabisan kekayaan, maka hal tersebut menjadi tanggung jawab manajemen perusahaan. Manajemen menggunakan kekayaan perusahaan untuk menutupi kewajiban perusahaan yang bersangkutan.

Maka dari itu, saham biasa merupakan saham paling menarik bagi pemodal maupun emiten.

b. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen memberikan dividen yang tetap dan dalam pembagian dividen biasanya diprioritaskan namun pemiliknya tidak memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Adapun pemegang saham preferen mempunyai hak-hak sebagai berikut (Sunariyah, 2006):

- Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Dividen ini dinyatakan pada bentuk nilai. Suatu contoh, dividen pemegang saham preferensi disetujui 5% dari nilai nominal. Jadi, masing-masing pemegang saham preferensi berhak atas persentase tersebut kapan saja dividen diumumkan oleh manajemen. Apabila nilai nominal suatu saham preferensi sebesar Rp.1000 dan disetujui dividen sebesar 5%.Maka, dividen yang akan diterima oleh pemegang saham preferensi adalah sebesar Rp.50.

- Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan. Pemegang saham preferen didahulukan dalam hal pembayaran dividen sebelum pemegang saham biasa, sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham. Misalnya, laba yang akan dibagi disebut dividen tidak mencukupi untuk dibayarkan kepada seluruh pemegang saham, maka pihak yang harus didahulukan adalah pemegang saham preferensi. Sifat keistimewaan saham preferensi dapat berbentuk:
 - Partisipasif, yaitu sesudah pemegang saham preferensi mendapatkan hak pembagian dividen, pemegang saham preferensi masih berhak mendapatkan sisa laba bersama-sama dengan pemegang saham biasa.
 - Kumulatif, yaitu pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
 - Partisipasif dan Kumulatif, pemegang saham preferensi bisa saja memiliki dua sifat keistimewaan tersebut dalam hal pembagian dividen sesuai dengan ketentuan perjanjian awal.
- Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak kalim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk dibayar sesudah kewajiban dari kreditur berhasil dilunasi perusahaan. Jadi, dalam kasus likuidasi pemegang saham preferensi lebih diistimewakan dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Pemegang saham preferensi dibayar sesuai nilai investasinya.
- Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*). Walaupun pemegang saham preferensi diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham akan tetapi pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara apapun untuk mempengaruhi segala kebijakan perusahaan.

2.11. Harga Saham

Harga saham adalah “harga pasar atau sekuritas saham yang terjadi karena adanya interaksi antara permintaan dan penawaran pasar, yang secara dasar ditentukan oleh aktiva yang diwakilinya” (Sundjaja, 2003, p.65). Pada pasar yang efisien, harga saham berubah berdasarkan informasi yang ada. Dalam persaingan pasar seperti di Bursa Efek Indonesia (hasil merger dari bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya) interaksi yang terjadi antara pembeli dan penjual menghasilkan harga pada tingkat keseimbangan (*equilibrium price*) atau yang biasa disebut juga dengan istilah *market value*. Harga penutupan (*closing price*) menunjukkan harga pasar saham (*market value*) pada akhir hari diperdagangkan.

2.12. Informasi sebagai faktor yang mempengaruhi Harga Saham

Menurut kamus besar bahasa Indonesia (“*Kamus besar bahasa Indonesia*”, 2008), definisi dari informasi adalah pemberitahuan, kabar atau berita tentang sesuatu. Melalui definisi ini, sebuah berita ataupun pemberitahuan dalam bentuk apapun dan melalui media apapun dapat dikategorikan sebagai suatu informasi. Dalam dunia pasar modal, berita seputar keadaan ekonomi, politik, maupun kinerja perusahaan di suatu negara dapat berdampak pada harga saham yang ada sehingga secara tidak langsung akan berdampak pada pergerakan IHSG.

Kondisi perekonomian suatu negara memiliki pengaruh yang besar terhadap harga saham perusahaan di negara tersebut. Saat perekonomian dalam keadaan baik dan berkembang maka harga saham juga terangkat, sebaliknya apabila kondisi perekonomian suatu negara dalam keadaan resesi maka tak satupun saham yang lolos dari imbas kondisi yang merugikan, sekalipun kinerja secara internal baik.

Ada beberapa faktor (informasi) yang mempengaruhi pergerakan harga saham (“*Jakarta Stock Exchange*”, n.d) :

- Pergerakan suku bunga bank
- Tingkat inflasi
- Nilai tukar rupiah
- Kinerja perusahaan: penjualan dan laba meningkat, bagi dividen dst.

- Faktor non-ekonomi, seperti kondisi sosial dan politik.

Pembuktian bahwa suatu berita (informasi) dapat berdampak langsung pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dilihat melalui hasil *Executive Summary* Pasar Modal Indonesia tahun 2003 berikut (sumber: Data dan Analisis Mingguan Pasar Modal Indonesia tahun 2003):

1. Januari

IHSG di BEJ pada bulan Januari 2003 ini ditutup pada posisi 388,443, turun tajam 36,502 poin (8,59%) dari posisi 424,945 pada penutupan indeks akhir tahun 2002. Maraknya aksi demonstrasi mahasiswa, LSM, pengusaha dan buruh menentang kenaikan 3 (tiga) komponen utama yaitu Bahan Bakar Minyak (BBM), Tarif Dasar Listrik dan Telepon menyebabkan investor pasar modal bersikap *wait and see* dengan melepas saham. Selain itu factor eksternal yaitu kemungkinan timbulnya perang AS dan Iraq juga direspon negatif pemodal.

2. Februari

Indeks BEJ pada bulan kedua ditutup menguat menjadi 399,220 poin dari 388,443 poin bulan sebelumnya. Kurang berkembangnya sentimen positif bursa serta kemungkinan pecahnya perang AS versus Iraq masih menjadi pemicu kurang semaraknya transaksi saham.

3. Maret

IHSG di BEJ bulan Maret 2003 bergerak dalam kisaran sempit dengan kecenderungan melemah. Indeks ditutup pada posisi 398,220. Fluktuasi indikator bursa dominan dipengaruhi kekhawatiran para pemodal terhadap meletusnya agresi AS terhadap Iraq.

4. April

Kinerja BEJ selama bula April 2003 mengalami perbaikan dibandingkan bulan sebelumnya. Berakhirnya ketegangan politik global yaitu agresi AS dan Inggris terhadap Iraq serta relatif murahnya harga saham menyebabkan pemodal melakukan pembelian. IHSG menguat sekitar 13,28% dari 398,004 pada penutupan Maret 2003 menjadi 450,861 pada penutupan April 2003.

5. Mei

Bulan Mei 2003 pasar modal Indonesia *bullish* (mengalami peningkatan). Perbaikan ekonomi makro yaitu penguatan nilai tukar rupiah ke level sekitar Rp.8200/US\$, penurunan tingkat suku bunga SBI sebesar 10,44% juga rendahnya tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap indikator bursa. Selain itu rencana pemerintah yang tidak akan memperpanjang kontrak dengan IMF di tahun 2003 serta tetap akan menyelesaikan hutang-hutangnya terhadap lembaga keuangan dunia tersebut sesuai jadwal yang telah ditetapkan menyebabkan pemodal memburu saham-saham unggulan. Selama 1 bulan IHSG menguat 9,74%.

6. Juni

Bulan Juni 2003 indikator BEJ terus menunjukkan perbaikan. Besaran makro ekonomi yang ditunjukkan dengan kembali turunnya suku SBI-1 bulan hingga dibawah 2 digit: 9,53%, juga inflasi sebesar 0,09% memberi sentimen positif pemodal bertransaksi di lantai bursa. Pada bulan ini indeks ditutup menguat menjadi 505,499 poin dari 494,776 poin pada bulan sebelumnya.

7. Juli

Perkembangan pasar modal pada bulan ke tujuh ini kembali menunjukkan tren positif. Indeks ditutup menguat bila dibandingkan bulan sebelumnya yaitu 507,985 poin naik 0,49% dari posisi 505,499. Faktor positif penggerak bursa antara lain membaiknya bursa regional, menurunnya SBI-1 bulan menjadi 9,23% dan SBI-3 bulan 9,18% serta IPO Bank Mandiri.

8. Agustus

Bulan Agustus, pasar modal Indonesia terus *bullish*. Indeks komposit BEJ dalam satu bulan gain sekitar 4,27% yang ditutup pada level 529,675. Peristiwa peledakan bom di Hotel Marriot-Jakarta 5 Agustus 2003 sempat merontokkan indeks, namun sentimen positif penurunan tingkat suku bunga SBI menjadi 8,91% juga penguatan rupiah yang berada di posisi Rp.8300/US\$ kembali mengangkat indeks.

9. September

Pada bulan September, kembali BEJ menunjukkan perbaikan. IHSG menguat 67,977 poin (12,83%) ke level 597,652 dari 529,675 pada penutupan bulan sebelumnya. Kembali turunnya tingkat suku bunga SBI-1 bulan menjadi 8,70% serta sentimen positif lainnya menyebabkan transaksi saham semarak.

10. Oktober

Pasar modal Indonesia pada bulan Oktober 2003 masih menunjukkan perbaikan kinerjanya. IHSG ditutup menguat menjadi 625,546 dibanding bulan sebelumnya 597,652. Penurunan tingkat suku bunga SBI-1 bulan menjadi 8,48%, perbaikan bursa regional Malaysia, Singapura, Philipina, Thailand juga kenaikan rating mata uang rupiah dari B- menjadi B di pasar uang lokal dan dari B- menjadi B+ di pasar luar negeri oleh Standar & Poors menyebabkan kinerja bursa domestik terus menunjukkan perbaikan. Kenaikan rating merefleksikan kinerja fiskal negara yang membaik dan tumbuhnya stabilitas di bidang ekonomi.

11. Nopember

Aksi *profit taking* menyebabkan indikator pasar modal di bulan ini menurun. Saham yang sempat mengalami penurunan nilai adalah saham sektor perbankan karena adanya anggapan pemodal mengenai kemungkinan adanya skandal keuangan pada sektor perbankan lainnya sebagaimana terjadi terhadap BNI yaitu pembobolan Letter of Credit yang menyebabkan potensi kerugian sekitar Rp.1,2 triliun. Tercatat IHSG di bulan tersebut turun 1,35% dari bulan sebelumnya 625,546 poin menjadi 617,084 poin.

12. Desember

Pada akhir tahun 2003, pasar modal Indonesia kembali *bullish*. Indeks komposit BEJ ditutup menguat tajam 693,033 dari 617,084 pada akhir Nopember 2003. Saham-saham unggulan menuai *gain*. Saham sektor rokok diburu investor setelah ada pernyataan dari pemerintah yang tidak akan menaikkan cukai rokok tahun 2003 juga tahun 2004, saham pertambangan ramai dibeli setelah adanya kenaikan harga metal di pasar

internasional, begitu pula saham perbankan menjadi daya tarik pemodal setelah Bank Indonesia dalam lelangnya kembali menurunkan tingkat suku bunga SBI-1 bulan dari 8,43% menjadi 8,42%.

Dari fakta diatas, dapat disimpulkan bahwa suatu berita atau informasi baik yang berupa informasi sosial, politik, ataupun pernyataan pemerintah dapat berpengaruh terhadap IHSG. Para investor selalu mendasarkan keputusannya atau tindakannya berdasarkan berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi-informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut mempengaruhi keputusannya dalam bertransaksi di pasar modal yang nantinya akan tercermin dalam perubahan harga saham. Namun semua itu tergantung dari bagaimana pemodal / investor menanggapi informasi yang ada. Tanggapan investor terhadap informasi yang ada itulah yang nantinya akan menciptakan fluktuasi IHSG berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran saham di bursa. Dalam hal ini informasi mengenai akan IPO-nya suatu saham yang nantinya akan *listing* di bursa akan memiliki dampak terhadap IHSG. Contohnya kasus IPO-nya Bank Mandiri pada 14 Juli 2003, dimana para investor sangat antusias dan merespon positif hal tersebut. Respon para investor sangat kuat hingga terasa efeknya sampai saat *listing*. Pada tanggal 14 Juli 2003, IHSG ditutup dengan angka 534,961 naik 1,96% dari angka penutupan terakhir perdagangan tanggal 11 Juli 2003 sebesar 524,688.

2.13. Indeks Harga Saham

Pada dasarnya, indeks merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal, sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu sebagai indikator trend pasar, indikator tingkat keuntungan, tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, serta memfasilitasi berkembangnya produk derivatif. Indeks harga saham merupakan

suatu angka yang digunakan untuk membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu (Anoraga, 2003:101).

Menurut Sunariyah (2006: 139) Indeks Harga Saham mempunyai variasi bentuk penyajian, antara lain:

1. Indeks Harga Saham Individual

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

Di Indonesia indeks harga saham untuk pertama kalinya, diperkenalkan pada tanggal 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam kurs efek harian sejak tanggal 18 April 1983. Indeks ini untuk pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama adalah harga perdana. Rumus untuk menghitung indeks individual saham adalah:

$$SI = \frac{Ps}{P_{base}} \times 100\%$$

Keterangan:

SI = Indeks Individual Saham

Ps = Harga pasar saham

Pbase = Harga dasar saham (Harga Perdana)

Contoh:

Saham PT. BANK SAKTI harga saham pasar perdana adalah Rp. 1700. Bila pada hari pertama pencatatan di bursa, harga saham PT. BANK SAKTI ditutup dengan Rp. 2200 perlembar saham. Berapa indeks individual saham PT. BANK SAKTI tersebut?

Penyelesaian:

$P_s = \text{Rp. 2200}$

$P_{\text{base}} = \text{Rp. 1700}$

$$SI = \frac{P_s}{P_{\text{base}}} \times 100\%$$

$$SI = \frac{\text{Rp. 2200}}{\text{Rp. 1700}} \times 100\%$$

$$SI = 129,4\%$$

Dari contoh diatas, telah tergambarakan bahwa kenaikan harga saham menyebabkan kenaikan angka indeks harga saham yang bersangkutan. Jadi dapat dikatakan bahwa saham mengalami kenaikan sebesar 29,4 poin yaitu dari 100 menjadi 129,4. Perubahan sebesar 29,4 poin mencerminkan nilai rupiah yang diwakili oleh besaran poin tersebut. Dalam kondisi perekonomian yang wajar secara teoritis indeks harga saham selalu berada di atas harga dasarnya.

2. Indeks Harga Saham Gabungan:

- a. Seluruh Saham
- b. Kelompok Saham:
 1. Indeks LQ45
 2. Indeks JII (*Jakarta Islamic Index*)
- c. Jenis Usaha (Sektoral)

2.14. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham biasa dan saham preferen yang tercatat di bursa efek. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi inilah yang biasanya menunjukkan

keadaan yang diinginkan. Keadaan pasar yang stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, dan sedangkan jika keadaan pasar yang sedang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Menurut Frensidy (2008), ada 4 metode pembobotan yang digunakan dalam menghitung Indeks Harga Saham Gabungan, yaitu: metode berdasarkan harga, metode berdasarkan nilai, metode indeks tak tertimbang, dan metode berdasarkan saham yang beredar. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ menggunakan metode berdasarkan nilai dimana indeks berdasarkan nilai ini memberikan bobot yang lebih besar pada saham yang berkapitalisasi pasar besar dan bukan pada saham berharga tinggi. Indeks saham berdasarkan kapitalisasi pasar ini juga digunakan untuk indeks S&P 500, indeks NYSE, Nasdaq, dan Hang Seng (*"Bisnis Indonesia Online"*, 2008).

Untuk memahami penjelasan diatas, maka digunakan ilustrasi sebagai berikut:

Contohnya:

Tabel 2.3. Contoh perhitungan Indeks Harga Saham berdasarkan nilai.

Emiten	Harga saham (Rp)	Jumlah saham tercatat (Juta lembar)	Nilai Kapitalisasi Pasar (Rp.Juta)	Saham beredar di publik	Kapitalisasi saham beredar (Rp Juta)
PT A	50	8	400	10%	40
PT B	100	2	200	30%	60
PT C	150	2	300	100%	300
PT D	200	0,5	100	100%	100
Total	500	12,5	1000		500

Sumber: diambil dari www.bisnis.com dan diolah dengan MS Excel 2003

Dengan menggunakan data contoh diatas, maka pergerakan indeks harga saham berdasarkan nilai akan ditentukan oleh bobot masing-masing saham berdasarkan kapitalisasi pasar dari masing-masing saham yang beredar dibagi dengan nilai total kapitalisasi pasar semua saham yang tercatat. Sehingga ditentukan bobot sebagai berikut:

Bobot Saham A	40%
Bobot Saham B	20%
Bobot Saham C	30%
Bobot Saham D	10%

Maksudnya jika hanya saham A yang naik harga 10% (dari Rp.50 menjadi Rp. 55) maka indeks keseluruhan akan naik 4% ($10\% \times 40\%$) atau jika yang naik 10% hanya saham D (dari Rp. 200 menjadi Rp. 220) maka indeks hanya naik 1% ($10\% \times 10\%$). Dari ilustrasi diatas nampak bahwa semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap nilai indeks harga saham gabungan.

Seperti halnya penghitungan indeks di bursa lainnya, perhitungan indeks di BEI menggunakan rata-rata tertimbang dari nilai pasar (*market value weighted average index*). Rumus dasar penghitungan indeks menggunakan metode Paasche (Sunariyah, 2006):

$$IHSG = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)} \times 100$$

dimana:

IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
P _s	: Harga Pasar Saham
S _s	: Jumlah saham yang dikeluarkan (<i>outstanding shares</i>)
P _{base}	: Harga Dasar Saham

Dalam rumus di atas, ($P_s \times S_s$) adalah jumlah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Sedangkan ($P_{base} \times S_s$) merupakan jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang bergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi rumus Paasche ini, membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham, maka akan memberikan pengaruh yang sangat besar jika terjadi perubahan harga pada saham yang bersangkutan. Nilai dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian juga akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, *warrant* dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, *dividen*

saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Namun dengan adanya kemajuan di bidang Teknologi Informasi (IT), maka perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit sehingga data yang tersedia bisa selalu *up-to-date*.

2.15. Kapitalisasi Pasar (*Market Capitalization*)

Kapitalisasi pasar adalah sebuah istilah bisnis yang menunjuk harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka (*“Wikipedia”*, 2008). Merupakan suatu fakta bahwa semakin besar kapitalisasi pasar dari saham sebuah perusahaan maka semakin besar pula kontribusinya atau pengaruhnya terhadap nilai IHSG. Hal ini terbukti pada kasus menurunnya harga saham PT Bumi Resource (BUMI) pada perdagangan tutup pekan tanggal 13 juni 2008 sebesar Rp. 300 dan ditutup pada harga Rp. 8250. Menurut hasil survei pada hari itu jumlah saham yang naik 87 jenis, melemah 85 jenis, dan yang stagnan 74 jenis. Secara teknikal sebenarnya IHSG bisa mengalami penguatan akan tetapi IHSG melemah 10,59 poin atau 0,44 persen ke 2398,42. Menurut para analis, penurunan IHSG secara keseluruhan adalah karena dampak turunnya saham PT Bumi Resource. Kontribusi saham PT Bumi Resource atas kapitalisasi pasar cukup besar, sehingga penurunan saham itu akan berpengaruh terhadap IHSG secara keseluruhan (*“Republika”*, 2008).

Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar (*outstanding shares*) tersebut dengan harga pasar pada saat penutupan (*market value*) dari saham tersebut. Contohnya: jika sebuah perusahaan mempunyai 35 juta lembar saham yang beredar dengan harga penutupan pasar Rp.100.00 maka *company's market capitalization*-nya Rp.3,5 Miliar rupiah (35,000,000 x Rp.100/lembar). Kapitalisasi pasar suatu perusahaan dilihat dari

ukuran (*size*) perusahaannya dapat dikategorikan sebagai berikut (Anoraga, 2006:59) :

- *Big-Cap* : Rp 5 Triliun keatas
- *Mi-Cap* : Rp 1 Triliun sampai Rp 5 Triliun
- *Small-Cap* : Dibawah Rp 1 Triliun

2.16. Teori *Underpricing* : Teori Informasi Asimetri (*Asymmetric Information Theory*)

Fenomena Harga saham pada waktu *listing* di pasar perdana yang cenderung *underpriced* memiliki kesamaan ciri dengan fenomena harga saham pada waktu IPO yang juga cenderung *underpriced*. Penjelasan mengenai harga saham yang cenderung *underpriced* ini didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaan informasi antara berbagai pihak terhadap nilai saham yang baru tersebut. Informasi Asimetri terjadi bila *underwriter* secara signifikan mempunyai informasi yang lebih baik daripada *issuer* (Basana, 2003). Oleh karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap maka *underwriter* mampu meyakinkan *issuer* bahwa harga yang rendah lebih baik jika *issuer* tidak pasti terhadap nilai sahamnya sendiri. Perspektif ini didasarkan pada anggapan bahwa meskipun *issuer* mengetahui lebih banyak karakteristik bisnisnya, tetapi *underwriter* melakukan survei pasar, melakukan investigasi terhadap *issuer*, mendapatkan informasi dari *issuer* dan juga punya pengalaman dalam pengeluaran saham baru (Ibbotson, Sindelar, Rotter, 1988).

2.17. Teori *Underpricing* : *Winner's Curse* (Tulah Bagi Pemenang)

Winner's Curse yang dikembangkan oleh Rock (1986) menekankan adanya informasi asimetris di antara investor potensial. Menurut pandangan ini, beberapa investor (*informed investor*) mempunyai akses informasi mengetahui berapa sesungguhnya nilai saham yang akan dikeluarkan sedangkan investor lainnya (*uninformed investor*) tidak mengetahui karena sangat sulit atau mahal untuk mendapatkan informasi tersebut. Pihak *underwriter* (sekaligus *issuer*) melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam menetapkan harga beberapa saham, antara lain: beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya

undervalued, Maka kondisi pasar seperti ini membuat para investor yang punya informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak punya informasi sulit mendapatkan saham *undervalued* dan karena *issuers* harus terus menerus menarik *uninformed investor* seperti halnya menarik *informed investor*, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar *uninformed investor* bisa mendapatkan *return* yang memadai. (Rock, 1986).

2.18. Teori *Underpricing* : Penjelasan Tradisional

Berikut beberapa penjelasan tradisional yang diberikan oleh Ibbotson (1975) mengenai harga saham yang cenderung *underpriced*, antara lain:

1. Undang-Undang membuat *underwriter* menetapkan harga perdana di bawah harga yang diharapkan meskipun tidak semua negara secara eksplisit menetapkan ini.
2. Terjadi kolusi di antara para *underwriter* dengan menetapkan kondisi *underpriced*, hal-hal yang seharusnya tidak boleh terjadi, untuk mengeksploitasi *issuer* yang tidak berpengalaman dan menyenangkan investor.
3. Saham yang *underpriced* meninggalkan kesan yang baik terhadap investor sehingga pada waktu berikutnya saham baru yang dikeluarkan dapat dijual dengan harga yang lebih menarik.
4. “*Firm Commitment*” membuat *underwriter* mencoba mengurangi resiko dengan cara *underpriced* saham perdana untuk mengkompensasinya. Pada situasi ini, investor jelas akan mendapatkan keuntungan dan mau membeli saham tersebut untuk mendapatkan keuntungan.
5. Proses *underwriting* biasanya memasukkan unsur *underpricing*, kondisi ini terjadi karena kebiasaan/tradisi atau berdasarkan perjanjian yang disepakati antara *issuer* dan *underwriter*.
6. Perusahaan yang mengeluarkan saham (*issuer*) dan *underwriter* menganggap bahwa *underpricing* merupakan bentuk jaminan terhadap tuntutan hukum. SEC Act of 1993 memberlakukan Civil Liability Act pada situasi atau kasus misinformasi yang dilakukan oleh *issuer* dan *underwriter*.

2.19. Teori Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisien bila informasi tersedia secara luas dan murah untuk para investor dan semua investor yang relevan yang telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut.

Menurut Anoraga (2006) kriteria pasar modal dikatakan efisien sebagai berikut:

3. Harga saham secara lengkap menggambarkan semua informasi yang tersedia.
4. Investor akan menginterpretasikan dengan benar atas informasi yang tersedia.
5. Pialang tidak dapat beroperasi pada skala yang cukup untuk mempengaruhi harga.

Efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut Fama (1970) terbagi atas tiga tingkat, antara lain:

a. *Weak Form*

Efisiensi pasar bentuk lemah, mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan atas dasar informasi historis mengenai harga dan pendapatan. Ini berarti historis dari harta atau pendapatan atas saham tidak akan memberikan dasar bagi peramalan yang paling baik tentang harga atau pendapatan yang akan datang. Ramalan dari efisiensi bentuk lemah bertentangan langsung dengan kegiatan para peramal saham (*chartists*) atau analisis teknis.

b. *Semi Strong Form*

Efisiensi pasar berbentuk setengah kuat, berarti bahwa para investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas berdasarkan informasi umum yang tersedia. Contoh informasi umum mencakup: laporan tahunan dari perusahaan, pers keuangan, dan sebagainya. Efisiensi pasar setengah kuat membantah bahwa harga yang ada menggambarkan semua informasi umum, baik atau buruk. Semua informasi yang diketahui sekarang ini di pasar telah dimasukkan dalam harga pasar sekarang. Terkecuali kenaikan yang dapat diramalkan yang merupakan bagian dari pendapatan normal atas surat berharga, maka harga hanya boleh berubah apabila datang informasi baru. Pandangan efisiensi pasar bentuk setengah kuat berpendapat, bahwa para analisis fundamental akan

mempunyai pendapatan sepadan dengan kemampuan mereka mengevaluasi data umum yang tersedia.

c. *Strong Form*

Efisiensi pasar bentuk kuat mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan tidak dapat diperoleh dengan menggunakan setiap sumber informasi tanpa menghiraukan apakah informasi tersedia secara umum atau tidak. Ini berarti bahwa pada umumnya orang dalam perusahaan tidak akan mampu memanfaatkan informasi yang mereka terima sebelum disiarkan secara umum. Teorinya adalah, bahwa persaingan antara mereka dengan informasi dari orang dalam lain secara tepat sekali akan menghasilkan keseimbangan harga. Pergerakan harga keseimbangan tidak akan memberikan kesempatan untuk memperoleh pendapatan di atas rata-rata.

2.20. Kajian Penelitian terdahulu

Penelitian Eristyawati (2007), Hamid (2005), dan Coakley, Thomas, dan Han (2005) mengambil jangka waktu 10 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman atau informasi yang akan diujinya. Eristyawati (2007) melakukan analisa tingkat keuntungan masa depan investor dan likuiditas saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* di bursa efek Surabaya dan dari penelitian tersebut diketahui bahwa tidak terdapat pendapatan abnormal rata-rata di sekitar tanggal pengumuman, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman pemecahan saham. Hamid (2005) meneliti efek dari sebuah pengumuman meningkatnya *paid up capital* terhadap kinerja saham dari perusahaan asuransi di malaysia dimana pengamatan dilakukan dengan mengamati reaksi harian dari kinerja tiap saham perusahaan asuransi terbuka sebagai persyaratan dari meningkatnya *paid up capital* disekitar tanggal pengumuman tersebut, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman. Coakley, Thomas, dan Han (2005) yang meneliti mengapa dampak divestasi dari perusahaan asing yang berada di *United Kingdom* (UK) terhadap *wealth effects* terasa sangat besar, menyimpulkan bahwa pengumuman atas penjualan aset asing oleh perusahaan UK merealisasikan *significant positive*

shareholder wealth effects dari 0,82% disekitar hari pengumuman dan 4,8% lebih besar dalam 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman.

Penelitian ini melihat hubungan antara suatu informasi *listing* terhadap pergerakan nilai IHSG dimana jangka waktu yang akan digunakan adalah sama seperti pada tiga penelitian diatas yaitu 10 hari sebelum dan sesudah kejadian yang akan diuji.

Penelitian Anwar (2004) menggunakan market model: t-test untuk menguji apakah pemilihan umum sebagai informasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap reaksi pasar di BEJ pada tanggal pemilihan umum berlangsung yaitu 5 April 2004.

Penelitian ini melihat hubungan antara suatu informasi *listing* terhadap pergerakan nilai IHSG dimana obyek yang diteliti adalah sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2004), yaitu informasi dan dalam penelitian inipun menggunakan metode penelitian yang sama dengan penelitian Anwar (2004) yaitu dengan menggunakan uji t (*t test*) untuk menguji signifikansi dari dua variable yang akan diuji dan selain itu kedua penelitian ini sama-sama merupakan studi peristiwa (*event study*).

Penelitian Basana (2003) yang meneliti problema anomali dalam proses IPO (*Initial Public Offering*) menyimpulkan bahwa dalam model *underpricing*, pihak *underwriter* memang sengaja menetapkan harga saham di pasar perdana pada waktu IPO dan di pasar sekunder dibawah nilai yang dipercaya sebagai *full information value* (nilai yang mencerminkan keseluruhan informasi).

Penelitian ini melihat hubungan antara suatu informasi *listing* terhadap pergerakan nilai IHSG dimana ada kecenderungan bahwa harga saham baik pada waktu IPO dan saat *listing* mengalami *underpriced*. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Basana (2003).

2.21. Hipotesis

Menurut Rock (1986), rata-rata harga saham baru cenderung *underpriced* dan Basana (2003) menyimpulkan bahwa memang ada kesengajaan oleh pihak *underwriter* untuk menetapkan harga saham baru lebih rendah dari harga yang diharapkan. Ketika hal tersebut direspon positif oleh pasar dengan aksi membeli

saham oleh para investor maka diperkirakan akan berimbas secara tidak langsung terhadap pergerakan IHSG. Menurut Anwar (2004), suatu informasi memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar. Dari segi dampak suatu informasi, peristiwa *listing*-nya saham baru merupakan peluang meraih *instant gain* yang baik bagi para investor dimana dalam hal ini para investor melakukan pembelian saham-saham yang baru *listing* tersebut. Oleh karena itu diduga ada hubungan yang signifikan antara meningkatnya IHSG dengan informasi *listing*-nya suatu saham baru.