

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Nalar Masing – masing Konsep

##### A.1 Pengertian Investasi dan Jenis – jenis Investasi

Investasi menurut Tandelilin (2001:3) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan definisi investasi menurut Sunariyah (2000:4) adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

##### 1. Investasi langsung (*direct investment*)

Investasi langsung merupakan suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*.

##### 2. Investasi tidak langsung (*Indirect Investment*)

Merupakan investasi yang tidak langsung terjadi bilamana surat – surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

Alasan utama berinvestasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang disebut sebagai *return*. Menurut Gitman (1995:228) *return* adalah “ *the total gain or loss experienced on behalf of the owner of an investment over a given period of*

*time; calculated by dividing the asset's change in value plus any cash distribution during the period by its beginning – of – period investment value”.*

## **A.2 Pendekatan untuk nilai saham**

Terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga saham. Dua pendekatan yang paling banyak digunakan adalah :

### **a. Pendekatan analisis fundamental**

Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor.

Rumus persamaannya adalah :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Dimana,

$R_{it}$  = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas i pada periode ke – t

$P_{it}$  = Harga saham untuk sekuritas i pada periode ke – t

$P_{it-1}$  = Harga saham untuk sekuritas i pada periode ke – t<sub>1</sub>

$D_{it}$  = Deviden yang dibayarkan untuk sekuritas i pada periode ke – t

Hasil estimasi nilai instrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari nilai rata – rata intrinsiknya. Ada dua pendekatan fundamental yang umum digunakan dalam penilaian saham, yaitu :

1. Penilaian saham dengan pendekatan laba (*price earning ratio approach*). Pendekatan ini banyak digunakan oleh para investor dan analis sekuritas dengan cara didasarkan pada hasil yang diharapkan

pada perkiraan laba per lembar saham dimasa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali.

2. Pendekatan nilai sekarang (*present value*). Pada pendekatan ini, nilai suatu saham diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan, oleh karena itu disebut *capitalization income method*. Nilai sekarang suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor pada masa yang akan datang dari investasi saham tersebut.

#### **b. Pendekatan Analisis Teknikal**

Analisis teknikal merupakan analisis yang menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu. Pendekatan ini disebut juga pendekatan analisis pasar (*market analysis*). Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah :

- a. Terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) didalam keuntungan yang dapat dieksploitasi ke *abnormal return*.
- b. Pada pasar efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi *return* (keuntungan) sekuritas.
- c. Nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran.

Kesimpulan yang dapat diambil, analisis teknikal didasarkan pada data yang telah dipublikasikan yang berfokus pada ketepatan waktu, penekanan hanya pada perubahan harga, faktor – faktor internal melalui analisis pergerakan didalam pasar atau suatu saham serta untuk mendeteksi pergerakan harga saham dalam jangka waktu yang relatif pendek.

### A.3 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar yang di kelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan. Tandelilin (2001: 11) mendefinisikan pasar modal sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun.

Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548 /KMK/ 90 tentang peraturan pasar modal menyatakan pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi surat – surat berharga antar pihak yang menjual surat berharga dalam hal ini sebagai pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang membeli surat berharga dalam hal ini adalah pihak yang kelebihan dana. Pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dapat mengambil manfaat dari adanya pasar modal.

Dua jenis pasar modal, yaitu :

#### 1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Harga di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang

akan *go public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

### A.4 Efisiensi Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2000:171-172) secara teoritikal terdapat tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

#### 1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form market hypothesis*).

Pasar efisien dalam bentuk ini berarti semua informasi harga saham di masa lalu (historis) tercermin dalam harga saham yang terbentuk sekarang. Informasi historis tersebut tidak bisa lagi digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa mendatang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

#### 2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form market hypothesis*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif, karena dalam efisiensi pasar bentuk ini harga sekuritas yang terbentuk sekarang merupakan refleksi dari harga masa lalu serta informasi dipublikasikan, seperti *earning*, *deviden*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Jadi dalam pasar efisien bentuk ini,

semua informasi yang dipublikasikan dan harga di masa lalu mencerminkan harga saat ini.

### 3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form market hypothesis*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (*private information*) termasuk juga informasi historis tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

## A.5 Mekanisme Efisiensi

Jumlah dan kualitas analisis pasar modal merupakan salah satu elemen yang membuat pasar modal menjadi efisien, sebab analisis pasar modal yang berkualitas akan selalu berhati-hati dalam penetapan harga saham agar tidak terjadi kesalahan dalam penetapan yang terlalu tinggi atau terlalu rendah (*under/over priced*). Harga saham akan merefleksikan informasi yang relevan. Kesalahan penetapan harga saham dapat disebabkan kurangnya informasi yang didapat.

## A.6 Anomali Pasar Modal

Pasar modal terkadang terlihat efisien, akan tetapi pada kenyataannya terbukti bahwa ada ketidakteraturan yang telah terjadi di pasar modal. Ketidakteraturan tersebut dikenal dengan istilah anomali. Jones 1996 (Endro, 2000:27) menyatakan bahwa anomali pasar (*market anomaly*) adalah “ *An anomaly is an exception to rule of model. In other words, the result from these anomalies are in contrasts to would be expected in a totally efficient market, and they cannot easilly be explained away*”.

Sebagai contoh terjadinya anomali adalah dalam suatu pengujian yang dilakukan oleh Manurung (2001:32) ditemukan adanya anomali bahwa ada dalam periode terjadi tingkat pengembalian positif dan signifikan dari hari senin yang terjadi pada hari Rabu di tahun 1993, hari Selasa pada tahun 1999 dan hari Kamis pada tahun 1995 dan 1999.

Penelitian itulah yang mendasari dilakukan penelitian selanjutnya untuk membuktikan adanya anomali yang dapat terjadi di pasar saham. Anomali – anomali tersebut antara lain anomali karena strategi PER rendah, anomali efek ukuran perusahaan (*size effect*), *day of the week effect*, *January effect*, *Monday effect* dan *holiday effect*.

Sedangkan menurut Jogiyanto 1998 (Endro, 2000:27) bahwa informasi yang tersedia luas banyak digunakan di pasar dalam menilai sekuritas dan banyak investor telah menggunakan strategi itu tidak akan menghasilkan *abnormal return*, tetapi pada kenyataannya dapat menghasilkan *abnormal return*. Hal itu terjadi karena adanya informasi yang tidak simetris. Informasi yang tidak simetris merupakan informasi yang hanya dimiliki investor – investor yang mendapatkan informasi lain, jadi kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian investor mempunyai informasi dan investor yang lain tidak memilikinya.

Terjadinya anomali sulit untuk dijelaskan secara rasional karena penyebabnya sulit dipahami. Akan tetapi dapat disimpulkan bahwa anomali pada dasarnya adalah adanya suatu deviasi atau penyimpangan dari keteraturan pasar yang telah ada. Hal itu terjadi karena karena pasar tidak *equilibrium* terutama dalam hal informasi. Dengan adanya anomali ini maka investor dapat melakukan

strategi perdagangan baik pembelian maupun penjualan saham untuk memperoleh keuntungan.

#### **A.7 Pengertian January Effect**

Menurut Haugen (1993:681) *January effect* adalah “*market anomaly whereby stock price throughout most of the world have a propensity to rise sharply during the initial part of the month of January*”. Sedangkan definisi lain menurut Alexander (1992:654) *January effect* adalah “*An empirical regularity whereby stock returns appear to be higher in January as opposed to other months of the year*”. Jadi *January effect* adalah anomali dimana pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan – bulan lainnya dalam satu tahun.

Dengan terjadinya *January effect* maka diketahui bahwa pasar modal tidak selamanya efisien, sehingga dapat terjadi penyimpangan – penyimpangan atau anomali.

#### **B. Hubungan Masing – masing Konsep**

*Event study* menurut Peterson (Endro, 2000:30) adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tertentu. *Event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang

bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Rumus *abnormal return* adalah :

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Dimana,

- $AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas i pada periode peristiwa ke - t  
 $R_{it}$  = *actual return* yang terjadi untuk sekuritas i pada peristiwa t  
 $E[R_{it}]$  = *expected return* sekuritas i pada hari ke - t

Dengan menggunakan pendekatan *Market Adjusted Beta* maka dalam menentukan *expected return* memerlukan besarnya  $\alpha$  dan  $\beta$  dihitung dengan menggunakan persamaan indeks tunggal yang dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \varepsilon$$

Dimana,

- $E(R_{it})$  = *expected return* sekuritas i pada peristiwa ke - t  
 $\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas i  
 $\beta_i$  = koefisien *slope* yang menggunakan  $\beta$  dari sekuritas i  
 $R_{mj}$  = *return index market* pada periode estimasi ke -t  
 $\varepsilon$  = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi.

Sedangkan untuk menghitung *return index market* ( $R_{mj}$ ) digunakan persamaan :

$$R_{mj} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana,

$R_{mj}$  = *return index market* pada periode estimasi ke – t

$IHS G_t$  = IHS G pada periode peristiwa ke – t

$IHS G_{t-1}$  = IHS G pada periode peristiwa  $t-1$

Dalam pengujian ada tidaknya *abnormal return* selama *event window* maka *abnormal return* dihitung secara agregat untuk seluruh saham untuk tiap – tiap hari dan menghasilkan CAR (*Cumulative Abnormal Return*) kemudian dihitung AAR (*average abnormal return*) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Dimana,

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada hari ke – t

$AR_{it}$  = *abnormal return* pada sekuritas ke – i pada hari ke – t

k = jumlah sekuritas pada *event window*

Untuk melihat besarnya rata – rata *abnormal return* yang terjadi pada harga – harga saham ( $AAR_t$ ) selama *event window* dapat dihitung dengan persamaan :

$$AAR_i = \sum_{t=a}^t AR_{ia}$$

Dimana,

$AAR_i$  = *average abnormal return* sekuritas i

$AR_{ia}$  = *abnormal return* untuk sekuritas i pada hari ke - a, yaitu pada hari awal *event window* sampai hari ke - t

Sedangkan untuk melihat total rata - rata *abnormal return* selama *event window* maka dihitung CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*) dengan rumus :

$$CAAR_t = \frac{\sum_{t=1}^k CAR_{it}}{k}$$

Dimana,

$CAAR_t$  = jumlah AAR pada hari ke - t

$CAR_{it}$  = CAR pada sekuritas i pada hari ke - t

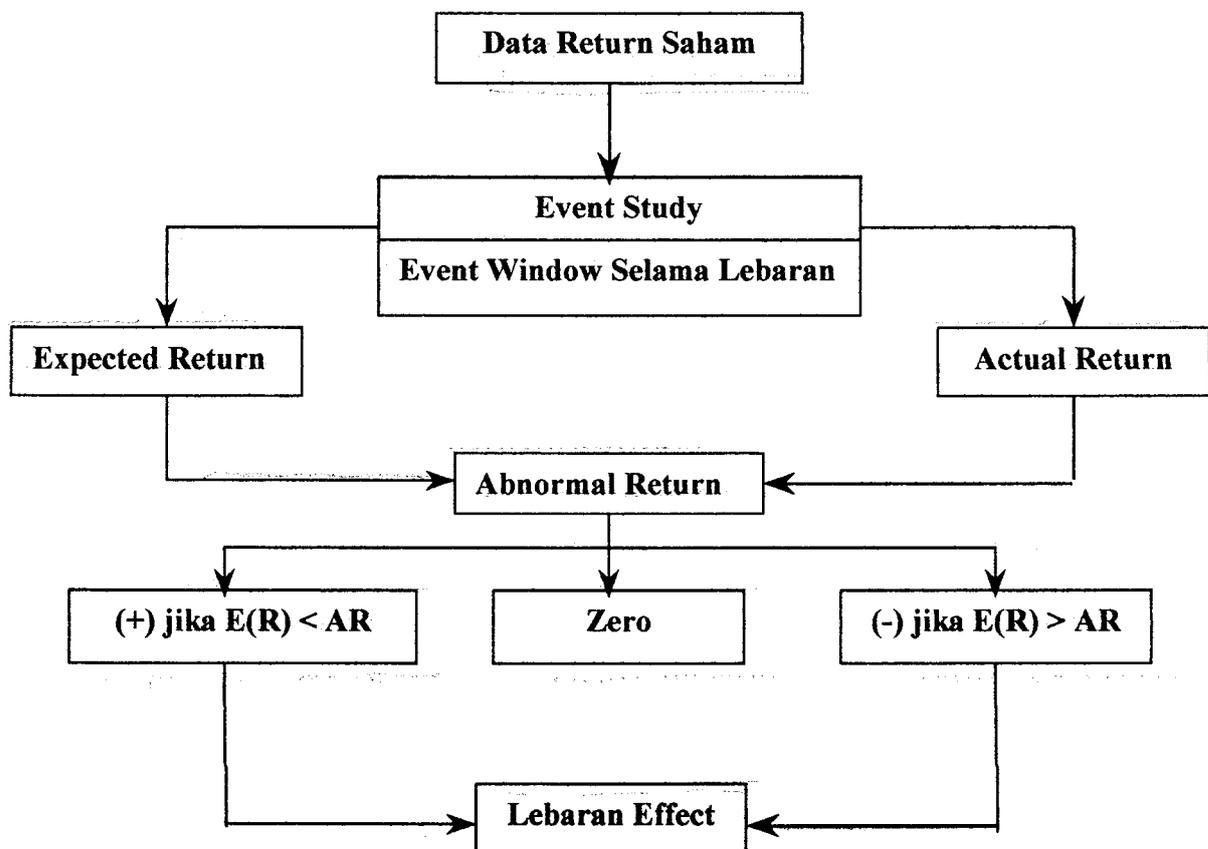
k = jumlah sekuritas dalam *event window*.

Dengan digunakannya *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa perdagangan yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar, dan sebaliknya. Dari uraian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap peristiwa tertentu. Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas namun sebagian besar dari penelitian - penelitian yang ada meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa -

peristiwa ekonomi (seperti *stock split*, pengumuman deviden, *merger*, tingkat suku bunga tabungan, dan lain –lain). Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa – peristiwa di luar isu ekonomi.

Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan masyarakat dunia.

### C. Kerangka Pemikiran



Untuk mengetahui terjadinya *Lebaran effect*, data *return* saham yang diperoleh diteliti dengan menggunakan *event study* dengan *event window* Lebaran. Dengan bantuan rumus – rumus dapat diperoleh *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* terjadi jika ada perbedaan atau selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* akan positif jika  $E(R) < AR$  dan akan negatif jika  $E(R) > AR$ . Jika terjadi *abnormal return*, dapat disimpulkan terjadi *Lebaran effect* dengan terlebih dulu melakukan uji signifikan yaitu dengan uji t.

#### **D. Hipotesa**

Dari uraian di atas, diduga terdapat *abnormal return* yang signifikan pada tingkat pengembalian saham yang terjadi karena *lebaran effect* di Bursa Efek Jakarta.