

2. LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya (Rusdin, 2009).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal memberikan peluang kepada pihak yang memiliki kelebihan dana untuk menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan pendanaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal di katakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang di pilih (Darmadji dan Fakhrudin, 2001).

Aktivitas pasar modal sebagai salah satu potensi perekonomian nasional semakin menampakkan perannya dalam menumbuh kembangkan perekonomian nasional. Dukungan sektor swasta di pasar modal merupakan kekuatan nasional yang berperan sebagai dinamisator aktivitas perekonomian nasional. Pemerintah yang menyadari arti penting pasar modal bagi pembangunan nasional, melalui serangkaian paket deregulasi berusaha mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga

sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik dan *liquid*. Melalui pasar modal perusahaan dapat berupaya meningkatkan profesionalisme dan kinerjanya. Hal tersebut dilakukan dengan melakukan emisi saham yaitu kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan penentuan pelaksanaannya (Rusdin, 2009).

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut seperti kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik maupun rumor-rumor yang berkembang (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

2.2 Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Posisi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Menurut L.Thian (2008) saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer. Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal jika memiliki saham yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder (Darmadji dan fakhruddin, 2001). Seorang investor memperoleh *capital gain* sewaktu menjual saham dengan harga lebih tinggi dari harga beli (Levy, 2002).

Perusahaan dapat menerbitkan dua jenis saham yaitu:

2.2.1 Saham preferen (*preferred stocks*)

Merupakan Saham yang mendapat hak istimewa dalam pembayaran dividen dibanding saham biasa. Pemegang saham preferen akan memperoleh hak untuk memperoleh dividen tetap (*fixed rate*) setiap tahunnya. Jika perusahaan pada suatu tahun tidak mampu membagikan dividen maka hak dividen pemegang saham preferen akan diakumulasikan. Bila perusahaan jatuh bangkrut dan dilikuidasi, pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran dari sisa-sisa aset perusahaan sebelum pemilik saham biasa (Thian, 2008)

Saham preferen adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut sekuritas campuran. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Dilain pihak saham preferen sama dengan obligasi karena jumlah devidennya tetap. Saham preferen mendapat hak klaim atas aktiva perusahaan lebih dahulu dibandingkan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi (Rusdin, 2009)

2.2.2 Saham Biasa (*common stocks*)

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering digunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Saham biasa memiliki karakteristik seperti hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi, hak suara pada rapat umum pemegang saham (RUPS), hak tanggung jawab yang terbatas, mendapat dividen apabila perusahaan mendapat laba dan disetujui di dalam RUPS, hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat (Thian, 2008). Saham biasa dikenal dengan karakteristik *high risk- high return* artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi resiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan fluktuasi harga saham, maka

saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat (Darmadji dan Fahrudin, 2001).

2.2.2.1 Tipe Saham Biasa berdasarkan Kinerja Perdagangannya

Menurut Levy (2002) saham biasa dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kategori yaitu:

1. Growth Stock

Growth Stock adalah saham dari perusahaan yang mengalami pertumbuhan *sales* dan *earning* lebih cepat dari rata-rata industrinya. Pada umumnya perusahaan tersebut membayar dividen dalam jumlah yg sangat kecil atau tidak membagi dividen karena laba digunakan untuk mendanai perluasan usahanya. Sebagai contoh, Microsoft mencatatkan pertumbuhan penjualan dan pendapatan diatas 20% pertahun dari 1988 sampai 1998. Sampai hari ini Microsoft tidak pernah membayar dividen.

2. Income stock

Income stock adalah saham dari perusahaan yang telah mapan dan lebih lama usianya. Saham ini memberikan dividen tinggi dan perusahaannya tidak sedang bertumbuh pesat. Contoh *income stock* adalah saham dari perusahaan utilitas. Biasanya berasal dari industry dengan resiko rendah dan harga sahamnya hanya naik sedikit atau bahkan tidak meningkat. Sebagai contoh, Duke Power Company telah membayar dividen secara konsisten selama 20 tahun tanpa pernah menurun jumlahnya. Pada 10 tahun terakhir Duke secara konsisten menaikkan dividennya sekitar 5% setahun, sehingga Duke Power Company menjadi sumber pendapatan yang solid bagi pemegang sahamnya dan perusahaan yang sangat stabil.

3. Blue chip stock

Saham unggulan yang diterbitkan oleh perusahaan yang mapan dengan pembayaran dividen yang bagus. Saham ini memiliki resiko *default* sangat kecil. *Blue Chip stock* umumnya memiliki potensi *capital gain* lebih baik dari *income stock*. Sebagai contoh, IBM selama ini terkenal sebagai *blue chip stock*.

4. *Defensive Stock*

Defensive stock adalah sebuah saham yang cenderung tetap stabil dalam kondisi ekonomi sulit. Saham-saham ini terus bertahan di masa-masa sulit karena permintaan tidak menurun secara dramatis seperti di sektor lain. Saham defensif cenderung tertinggal dari saham lain di pasar selama ekspansi ekonomi karena permintaan saham defensif tidak meningkat secara dramatis dalam sebuah kemajuan ekonomi. Saham yang termasuk *defensive stocks* meliputi saham dari industri makanan dan minuman, farmasi dan utilitas (Mladjenovic, 2009)

5. *Cyclical Stock*

Cyclical stock adalah saham perusahaan yang sensitif terhadap siklus bisnis dan kinerjanya sangat terikat pada perekonomian secara keseluruhan. *Cyclical companies* cenderung membuat produk atau menyediakan jasa yang kebutuhannya turun selama kemerosotan ekonomi dan permintaan tinggi selama pemulihan ekonomi. Contohnya termasuk mobil, baja, dan industri perumahan. Harga saham sebuah *cyclical companies* sering akan naik tepat sebelum kemajuan ekonomi dimulai, dan jatuh tepat sebelum penurunan dimulai. Investor *Cyclical stock* mencoba untuk membuat keuntungan terbesar dengan membeli saham di bagian bawah dari sebuah siklus bisnis, tepat sebelum *turnaround* dimulai. Kebalikan dari saham defensif. Sebagai contoh Ford Motor Company dan produsen mobil lainnya. Ford mencatatkan pendapatan besar selama tahun-tahun ekspansi di akhir 1980an, namun Ford mengalami kerugian yang cukup besar saat resesi di awal 1990an.

6. *Speculative Stock*

Merupakan kebalikan dari *blue chip stock*. Sebuah saham yang dianggap sangat berisiko, sebanding dengan pengembalian yang diharapkan. *Speculative stock* tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemampuan memberi hasil yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

2.2.2.2 Kategori saham biasa berdasarkan kapitalisasi pasar

Cara pembagian saham yang paling dasar adalah dengan ukuran kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar adalah harga sebuah saham pada saat tertentu dikalikan dengan jumlah saham beredar. Istilah tersebut biasanya disingkat “*cap*”,

1 Menurut Olsen (2003) saham perusahaan umumnya dibagi menjadi *large cap*, *mid cap*, *small cap* dan *micro cap*. Pengertian tentang saham *large cap*, saham *mid cap*, saham *small cap*, dan saham *micro cap* dijelaskan sebagai berikut:

a. Saham *large cap*:

Saham yang mendapat perhatian paling besar oleh investor. Saham *large cap* adalah perusahaan yang besar dan mapan, memiliki resiko paling kecil di banding kapitalisasi lainnya seperti saham *mid cap*, saham *small cap* dan saham *micro cap* (Olsen, 2003)

Saham *large cap* adalah saham yang berasal dari perusahaan yang memiliki fundamental yang bagus. Selain itu memiliki kinerja perusahaan yang bagus, bergerak di industri yang dibutuhkan banyak orang, mampu menghasilkan profit dan membagikan dividen (Desmond, 2009).

b. Saham *mid cap*:

Saham *mid cap* tidak mendapat perhatian dari investor sebesar saham *large cap*, kecuali perusahaan saham *mid cap* memiliki kinerja yang baik pada waktu tertentu. Perusahaan saham *mid cap* sering memiliki nama dan merk terkenal, tetapi tidak sebesar dan semapan perusahaan saham *large cap* (Olsen, 2003)

c. Saham *small cap*

Saham *small cap* tidak mendapat perhatian sebanyak saham *large cap* dan saham *mid cap* dari investor kecuali apabila mereka memiliki kinerja yang baik pada waktu tertentu. Saham *small cap* memiliki resiko lebih besar dari saham *large cap* dan saham *mid cap*, tetapi juga memiliki banyak potensi apabila investor bersedia memegang saham tersebut dalam jangka waktu cukup lama sehingga saham-saham

tersebut dapat berkembang, tentu saja apabila perusahaan *small cap* bekerja dengan baik (Olsen, 2003)

d. Saham *micro cap*

Kelompok yang paling beresiko adalah perusahaan saham *micro cap*, biasanya saham jenis ini diterbitkan oleh perusahaan baru atau perusahaan yang tidak memiliki cukup dana untuk membiayai produk barunya. Perusahaan *micro cap* terkadang sulit dipantau karena sedikitnya informasi yang tersedia tentang mereka dan sahamnya mungkin tidak seaktif saham *small cap*, *mid cap* atau *large cap* (Olsen, 2003)

Sebagian orang menganggap saham *microcap* sebagai saham dengan kapitalisasi pasar kurang dari \$500 juta, yang lain menganggap saham *microcap* memiliki kapitalisasi pasar kurang dari \$300 juta. Securities Exchange Commission (SEC) memberikan definisi yang tidak cukup jelas karena mereka menyatakan bahwa saham *micro cap* adalah perusahaan dengan kapitalisasi rendah atau *micro*. Secara logis itu masuk akal karena *micro* mewakili sesuatu yang kecil dan *cap* menunjukkan kapitalisasi pasar perusahaan, atau nilai saham dikalikan jumlah total saham yang beredar (Dan, 2006)

Saham *micro cap*, dipersepsikan sebagai saham yang memiliki harga yang sangat murah. Tetapi hal tersebut tidak selalu benar. Sebagai contoh, terdapat hampir 700 saham dengan *market cap* sama atau kurang dari \$500 juta memiliki harga saham di atas \$20. Sebaliknya hanya karena sebuah saham memiliki harga rendah tidak berarti dia termasuk saham *micro cap*. Sebagai contoh, Nortel Networks memiliki *market cap* mendekati \$ 10 milyar tetapi harga sahamnya hanya beberapa dollar. JDS Uniphase, salah satu favorit *internet bubble market*, memiliki harga saham sedikit di atas \$2,5 namun memiliki *market cap* \$4,25 milyar (Dan, 2006)

Berbeda dengan saham *large cap* dan saham *mid cap*, kebanyakan saham-saham *micro cap* tidak mendapat liputan pers harian. Kurangnya liputan media menciptakan dilema bagi investor saham

micro cap. Investor saham *micro cap* telah mengembangkan cara unik untuk menyampaikan berita, ide-ide, tips dan strategi antara satu dengan lainnya yaitu menggunakan *online stock message board* (Dan, 2006)

Kehadiran internet dan investasi online, memungkinkan para pelaku pasar modal untuk memanfaatkan *message boards* untuk berkomunikasi. Setiap hari ratusan ribu pesan ditulis di *online stock message board*. Fakta, fiksi, spekulasi dan rumor merupakan menu sehari-hari di komunitas ini namun untuk mengartikan pesan di *stock message board* merupakan hal yang sulit. Pesan bagi para pengunjung *online stock message board*, yaitu “pembaca harus berhati-hati” (Dan, 2006)

1. Menurut Adler (2006) Bursa Efek Indonesia membagi kapitalisasi pasar menjadi tiga yaitu :
 - a. Saham Kapitalisasi Pasar Besar
Menurut Desmond (2009) Saham kapitalisasi pasar besar adalah saham yang berasal dari perusahaan yang memiliki fundamental yang bagus. Selain itu memiliki kinerja perusahaan yang bagus, bergerak di industri yang dibutuhkan banyak orang, mampu menghasilkan profit dan membagikan dividen. Menurut Adler (2006) saham kapitalisasi pasar besar mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp 1 trilyun.
 - b. Saham Kapitalisasi Pasar Menengah
Menurut Desmond (2009) saham kapitalisasi pasar menengah adalah saham dari perusahaan yang fundamentalnya cukup bagus tetapi masih prospek berkembang. Menurut Adler (2006) saham kapitalisasi pasar menengah mempunyai kapitalisasi pasar antara Rp100 milyar sampai Rp1 trilyun.
 - c. Saham Kapitalisasi Pasar Kecil
Menurut Desmond (2009) saham kapitalisasi pasar kecil kurang aktif diperdagangkan. Menurut Supto (2006) saham kapitalisasi kecil memiliki asset yang kecil, memiliki potensi keuntungan dan resiko

yang tinggi. Menurut Adler (2006), saham kapitalisasi pasar kecil mempunyai kapitalisasi pasar di bawah Rp100 milyar.

Berdasarkan penjelasan diatas maka di ketahui bahwa ada kemiripan karakteristik saham *large cap* dengan saham kapitalisasi pasar besar. Karakteristik saham *micro cap* ada kemiripan dengan saham kapitalisasi pasar kecil.

2.2.2.3 Return, Risk dan Perubahan Harga Saham Biasa

Pengertian tentang *return*, *risk* dan perubahan harga ekstrim saham akan di jelaskan sebagai berikut:

1. Return

Return adalah total pengembalian yang diperoleh selama periode tertentu. Ada 2 jenis *return* yaitu *expected return* dan *actual return*. *Expected return* adalah *return* yang di harapkan oleh investor di masa yang akan datang. *Actual return* adalah *return* yang didapat oleh investor selama berinvestasi pada periode tertentu (Jones, 2004)

Rumus *Actual Return* dinyatakan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

Dimana:

R_i : *return* saham

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelum t

2. Risk

Risk adalah ketidakpastian tentang *actual return* yang akan di terima dalam berinvestasi (Jones, 2004). Menurut L.Thian dalam dunia investasi dikenal dua jenis resiko yaitu:

? *Systematic (market) risk* adalah ketidak pastian hasil perolehan investasi yang di pengaruhi oleh faktor inflasi, pertumbuhan ekonomi, perubahan tingkat suku

bunga dan kondisi politik. *Systematic risk* ini mempengaruhi perusahaan secara keseluruhan. Sebagai contoh *systematic risk* terjadi pada saat kondisi perekonomian terkena resesi atau faktor keamanan suatu Negara terganggu. Pada keadaan seperti ini bisa saja terjadi sejumlah saham yang secara fundamental kondisi baik namun harga turun drastis.

? *Nonsystematic (nonmarket) risk* adalah resiko yang mengacu pada faktor resiko yang unik pada setiap perusahaan. Resiko ini dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi investasi di sejumlah perusahaan yang tidak berasal di sektor yang sejenis. Contoh mogok kerja yang terjadi di suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu akan mengurangi atau menghentikan proses produksi perusahaan tersebut. Hal ini pada akhirnya akan menyebabkan berkurangnya pendapatan dan laba perusahaan tersebut.

Menghitung resiko dapat menggunakan *standard deviation*

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (x - \bar{x})^2}{n-1} \quad (2.2)$$

Keterangan :

$s^2 =$ the variance of a set of values

$x =$ each value in the set

$\bar{x} =$ the mean of the observations

$n =$ the number of returns in the sample

$s = (s^2)^{1/2} =$ standard deviation

Menurut Jones (2004) ada beberapa sumber- sumber resiko dalam berinvestasi yaitu:

- ? *Interest rate risk* adalah variabilitas dalam *securities return* yang diakibatkan oleh perubahan suku bunga. *Interest rate* mempengaruhi sekuritas berbanding terbalik, dimana *interest rate* naik maka harga sekuritas turun. *Interest rate* lebih mempengaruhi obligasi daripada saham.(Jones, 2004)
- ? *Market risk* adalah variabilitas *returns* akibat dari fluktuasi di pasar secara keseluruhan. Semua *securities* terbuka terhadap *market risk*, walaupun terutama mempengaruhi saham biasa. *Market risk* meliputi wilayah yang luas

dari beragam faktor terhadap sekuritas tersebut, resesi, perang, perubahan struktural dalam ekonomi, dan perubahan preferensi dalam ekonomi.(Jones, 2004)

Menurut Levy (2002) banyak dari riset yang dilakukan terhadap *securities market* mencatat bahwa harga semua *securities* di pasar tertentu cenderung bergerak bersama-sama. Prinsip ini juga sama untuk *corporate bonds* dan *stocks*. Bahkan sebuah saham yang bagus cenderung memiliki performa buruk sewaktu pasar secara keseluruhan turun.

? *Inflation risk* adalah sebuah faktor yang mempengaruhi semua *securities* yaitu kemungkinan dimana daya beli uang yang diinvestasikan akan menurun. Resiko ini berhubungan dengan *interest rate risk*, karena *interest rate* umumnya naik apabila inflasi meningkat, karena *lender* meminta *inflation premium* tambahan untuk menutupi resiko hilangnya daya beli.(Jones,2004)

Menurut Levy (2002) *Inflation risk* adalah *risk* yang mengakibatkan kehilangan *purchasing power* untuk uang yang akan diterima yaitu apabila nilai dollar yang diterima di masa mendatang menurun dalam artian yang sebenarnya, akibatnya investor tidak mampu membeli barang dan jasa sebanyak yang diharapkan.

? *Business risk* adalah *risk* menjalankan bisnis di sebuah industri atau lingkungan tertentu. Sebagai contoh, AT&T, sebuah perusahaan telepon besar tradisional, menghadapi perubahan besar saat ini di dalam industri telekomunikasi yang berubah pesat (Jones, 2004). Harga saham dan obligasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh kesejahteraan perusahaan tersebut, juga oleh keadaan ekonomi secara umum. Harga saham dan obligasi dipengaruhi secara langsung oleh kualitas kinerja perusahaan. Bila seringkali perusahaan melakukan proyek R&D (*research and development*) yang beresiko maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan lebih banyak daripada obligasi (Levy, 2002)

? *Financial risk* adalah *risk* berhubungan dengan penggunaan *debt financing* oleh perusahaan. Semakin besar proporsi aset yang dibiayai dengan *debt*, semakin besar pula variabilitas pada *return*.

- ? *Liquidity risk* adalah *risk* yang berhubungan dengan *secondary market* tertentu dimana *security* diperdagangkan. Sebuah investasi yang dapat dibeli maupun dijual dengan cepat tanpa *price concession* yang signifikan dapat dianggap *liquid*. Apabila ketika obligasi atau saham harus dijual secara mendadak akan sangat merugikan investor. Mungkin tidak ada yang mau membelinya, sehingga agar dapat dijual dengan cepat investor tersebut harus menjualnya dengan harga relatif lebih rendah dari harga sebenarnya sehingga mengakibatkan konsesi harga yang substansial. *Liquidity risk* tidak menjadi masalah untuk *government bonds* dan obligasi perusahaan besar yang aktif diperdagangkan. Tetapi investor harus mengantisipasi *liquidity risk* dari saham dan obligasi perusahaan kecil, karena mereka tidak aktif diperdagangkan. Untuk menutupi kekurangan likuiditas, perusahaan kecil harus menawarkan *yield* tinggi pada obligasi dan hasil yang diharapkan lebih tinggi untuk saham pada investor. Karena tidak ada yang mau membelinya apabila tidak begitu.
- ? *Country risk* adalah *risk* yang terjadi karena semakin banyaknya investor yang melakukan investasi internasional, baik secara langsung maupun tidak langsung, maka ekonomi, stabilitas, dan kelangsungan hidup ekonomi sebuah negara perlu dipertimbangkan (Jones, 2004).

3. Perubahan harga saham

Perubahan harga saham adalah perubahan harga saham dari suatu waktu ke waktu berikutnya yang merefleksikan reaksi pelaku pasar terhadap informasi yang masuk ke pasar yang relevan terhadap saham tertentu (Sharpe, 1999). Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun yang irrasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing, atau indeks harga saham negara lain. Pengaruh yang irrasional mencakup rumor di pasar, mengikuti mimpi, bisikan teman, atau permainan harga (Samsul, 2006). Menurut Mohammad perubahan harga saham yang tajam adalah naik secara tajam dan turun secara tajam. Jika suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa maka oleh bursa efek akan melakukan *di suspend*. Saham *di*

suspend adalah di hentikannya perdagangannya oleh bursa efek dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Menurut Erni (2007) perubahan harga ekstrim adalah saham yang mengalami kenaikan harga dengan presentase yang paling besar dalam satu perdagangan.

2.3 Hubungan antar Konsep

David & Jeffrey (2007) membandingkan *return* portfolio saham dengan menggunakan *low-price earnings, price to book, and price to sales* dan membagi portfolio saham menjadi *market capitalization* yaitu *micro cap, mini cap, small cap, mid cap, large cap* dan *all cap*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *micro cap* menghasilkan *return* tertinggi di bandingan kapitalisasi lainnya. *Large cap* menghasilkan *return* dan *standart deviation* lebih kecil di bandingan tiga portfolio lainnya yaitu *mini cap, small cap dan mid cap*

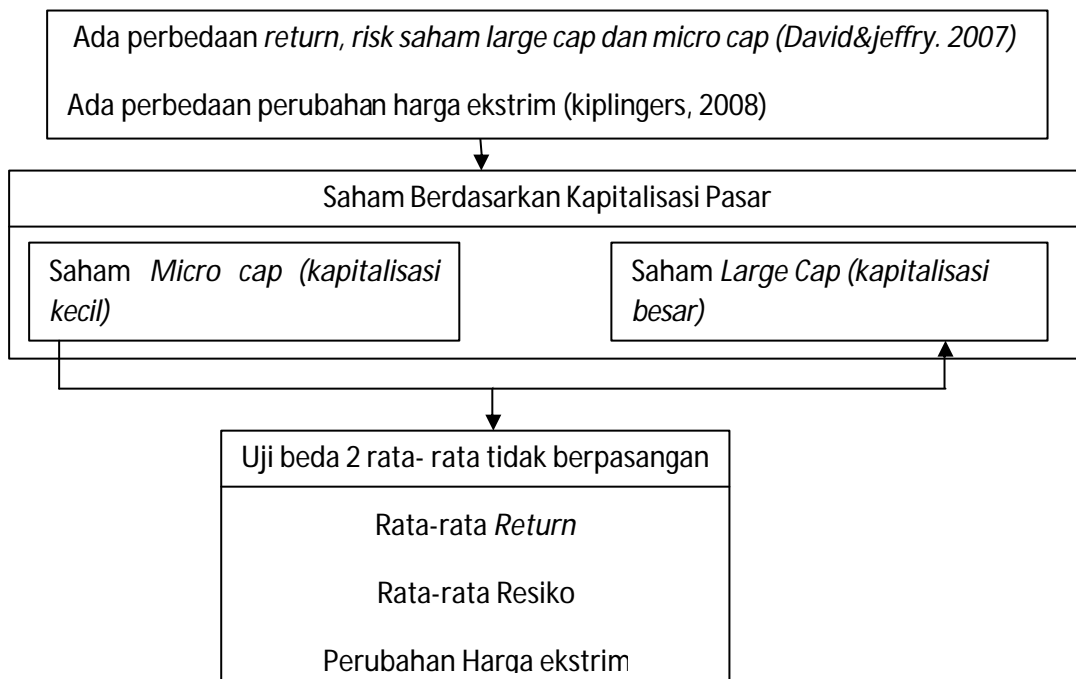
Chen (2002) menunjukkan data histori bahwa jika berinvestasi \$1 di *micro cap* pada tahun 1926 akan bertumbuh menjadi \$ 7.500 di tahun 2001. Chen membandingkan investasi yang sama pada *small cap* menghasilkan \$ 4.569, *mid cap* \$ 3.756 dan *large cap* menghasilkan \$ 1.740. Histori data juga menunjukkan kelebihan *micro cap* di saat setelah periode resesi. *National Bureau of Economics Statistics* menunjukkan satu dan dua tahun setelah resesi tahun 1926 *return micro cap* sangat bagus. Di tahun pertama *return micro cap* 48,9% dan tahun kedua 40,3 % lebih tinggi di bandingkan *large cap* yang memiliki rata-rata *return* tahun pertama 26% dan tahun ke dua 30.3%.

Menurut Ody, pada tahun 2008 *micro cap index* turun 16% selama 12 bulan terakhir lebih banyak 5% dari pada *Standard & Poor's 500* yang turun 11%. Pada tahun 2003, S&P 500 *gain* 29% sedangkan *microcap gain* 47% dari data ini menunjukkan bahwa *micro cap* berpotensi memberikan *return* lebih tinggi walaupun memiliki resiko yang lebih tinggi juga (Kiplinger's, 2008). Beberapa contoh saham *micro cap* di NASDAQ yang presentase perubahan harga saham tertinggi di tahun 2009 seperti ARCA Biopharma(ABIO) memiliki presentase perubahan harga dalam setahun sebesar 152,15%, Bakers Footwear Group (BKRS) memiliki presentase

perubahan harga dalam setahun sebesar 265,09%, Arrowhead Research Corporation (ARWR) memiliki presentase perubahan harga saham dalam setahun sebesar 56,60% (“China analyst”, 2009)

Dengan adanya perbedaan karakteristik saham *large cap* dan saham *micro cap* maka penelitian ini ingin mengetahui kinerja *return*, resiko dan perubahan harga ekstrim saham *large cap* dan saham *micro cap* di Bursa Efek Indonesia

2.4 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Olsen, Adler

2.5 Hipotesis

Dari uraian di atas di duga bahwa:

- 1 Ada perbedaan yang signifikan antara rata- rata *return* saham *micro cap* dengan saham *large cap*.
- 2 Ada perbedaan yang signifikan antara rata- rata resiko saham *micro cap* dengan saham *large cap*.
- 3 Ada perbedaan yang signifikan antara perubahan harga ekstrim saham *micro cap* dengan saham *large cap*.