

BAB : II

LANDASAN TEORI

A.PASAR MODAL DI INDONESIA

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam arti populernya menurut E.A. Koetin (1993 : 58) adalah :
“Tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana menganggur dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi.”

Pasar modal menurut Suad Husnan (1993:355-356) adalah : “Tempat, dalam artian yang luas bertemunya pihak yang memerlukan modal jangka panjang dan pihak yang bersedia menawarkan modal tersebut.”

Dari kedua definisi tersebut, kita melihat adanya unsur-unsur yang sama walaupun disajikan dengan kata dan kalimat yang berbeda. Unsur tersebut adalah adanya pihak yang menyediakan atau memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana, dimana mereka bertemu di suatu pasar yang dinamakan pasar modal untuk melakukan transaksi sesuai dengan kebutuhan masing-masing pihak yang saling berhubungan satu dengan yang lain. Dalam pengertian praktis atau sehari-hari pasar modal sama dengan bursa efek, yaitu merupakan tempat diperjual belikan surat-surat berharga (sekuritas). Efek (sekuritas) adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap *rights*, *warrants*, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek. (Uang dan Efek ,edisi Agustus 1994, 63).

Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES). Dalam penelitian ini hanya membahas BEJ. Menurut Suad Husnan (1996:26). Di BEJ, perdagangan dilakukan pada tiga segmen pasar yang utama, yaitu: pasar reguler, pasar non-reguler, dan pasar tunai. Perdagangan reguler adalah tempat untuk para pemodal yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka. Pada perdagangan ini harga terbentuk sesuai mekanisme pasar. Perdagangan non-reguler akan dipilih para pemodal yang ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan mereka sendiri. Sedangkan perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari ke lima setelah transaksi.

Di BEJ, jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan adalah :

1. Saham biasa, merupakan tanda kepemilikan atas suatu perusahaan.
2. Saham preferen, merupakan saham yang akan menerima deviden dalam jumlah tetap.
3. Obligasi, merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah.
4. Obligasi konversi, merupakan obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
5. Sertifikat *right*, merupakan sekuritas yang memberi hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

2. Jenis Pasar Modal

Menurut Buletin BES (1998:6), dalam perdagangan efek, dikenal dua macam pasar, yaitu :

1. *Pasar Perdana*

Adalah penawaran efek dari emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek-efek tersebut dicatat di bursa. Jika masa penawaran perdana selesai, selanjutnya efek-efek tersebut dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

2. *Pasar Sekunder*

Adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.

Ada dua tempat terjadinya pasar sekunder, yaitu :

1. *Bursa Reguler*

Adalah bursa efek resmi, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

2. *Bursa Paralel*

Adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dengan bentuk pasar sekunder diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Bapepam. Disebut juga *over the counter* karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu, tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

3. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Dr. Sumantoro (1984:329-331) dengan pasar uang dan pasar modal beberapa tujuan dan manfaat dapat diperoleh, antara lain :

1. Penggunaan dana domestik secara lebih efisien dan secara lambat laun dapat mengurangi peranan dana-dana dari luar negeri. Ditinjau dari segi kebijaksanaan pembangunan, penggunaan dana domestik ini sangat penting karena dalam rangka mengatur prioritas pembangunan, selera dan partisipasi masyarakat dapat turut dikembangkan. Sedangkan sumber dana luar negeri peranannya semakin berkurang atau penggunaannya lebih diarahkan.
2. Peningkatan partisipasi dalam pemilikan maupun dalam pengolahan perusahaan. Dalam istilah umum sering disebut pendemokrasian pemilikan perusahaan.
3. Dalam rangka memperkuat daya saing dan peningkatan teknologi suatu usaha akan sulit ditempuh jika perusahaan tersebut bekerja dengan kapasitas kecil, tertutup dan hanya dimiliki oleh lingkungan keluarga/perorangan. Untuk itu usaha perluasannya sangat perlu, antara lain dengan mengikut sertakan masyarakat dalam pemilikan dan pengelolaan perusahaan.
4. Mendorong peningkatan efisiensi usaha secara menyeluruh. Karena setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat diwajibkan memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan, sehingga perusahaan yang memiliki manajemen yang baik dan administrasi yang rapi dapat memenuhi syarat-syarat tersebut. Termasuk disini kemampuan perusahaan untuk menyampaikan laporan

keuangan secara teratur, menyusun prospektus dan laporan penggunaan dana dari penjualan saham yang perlu disampaikan kepada masyarakat.

5. Pasar modal mendorong penyebaran partisipasi dalam perusahaan. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh masyarakat secara luas berarti masyarakat tersebut merupakan pemilik sekaligus menikmati hasil-hasil usahanya. Dengan cara-cara pendekatan yang sistematis, tujuan penyebaran partisipasi ini dapat dipupuk sehingga masyarakat tertarik. Untuk selanjutnya, partisipasi dapat diatur secara efektif yaitu ke dalam lembaga investasi.

B.INVESTASI

1.Pengertian Investasi dalam Saham

Secara garis besar, investasi dapat diartikan sebagai uang yang digunakan untuk menghasilkan uang. Investasi dapat dibagi kedalam dua golongan :

1. Investasi langsung

Investasi langsung merupakan usaha menanamkan faktor produksi yang langka secara langsung dalam proyek tertentu. Proyek itu dapat bersifat baru sama sekali atau perluasan dari proyek yang ada.

Contoh : mendirikan pabrik, toko, dan lain-lain.

2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung merupakan suatu usaha menanamkan faktor produksi

Yang langka yang secara tidak langsung dalam bidang usaha tertentu, seperti membeli saham, obligasi, atau surat berharga lainnya.

Dari penggolongan tersebut diatas, maka investasi dalam saham tergolong kedalam investasi tidak langsung.

Secara khusus, E. A. Koetin (1993:16) mendefinisikan investasi sebagai :

“Penggunaan uang untuk obyek-obyek tertentu dengan tujuan bahwa nilai obyek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula, memberikan hasil secara teratur.”

Dari definisi tersebut kita dapat menarik kesimpulan bahwa yang dimaksud adalah investasi dalam surat berharga, karena dikatakan dapat memberikan hasil secara teratur, maka ada banyak obyek yang tidak memenuhi persyaratan investasi, misalnya : perhiasan emas, barang antik, dan sebagainya.

Jadi investasi dalam surat berharga (saham) adalah “Investasi yang dapat menghasilkan pendapatan secara teratur, penambahan nilai jumlah pokok (*capital gain*) dan sifatnya likuid.

Investasi dalam saham ini memiliki kekhususan tersendiri karena disamping membutuhkan dana juga dibutuhkan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisa saham yang akan dibeli dan dijual kembali.

Adapun keuntungan yang diperoleh bagi investor yang memiliki saham yaitu antara lain :

1. Kemungkinan memperoleh *capital gain* yaitu selisih positif antara harga pada saat membeli saham jika dibandingkan harga saham pada saat menjual saham tersebut di Bursa Efek.
2. Memiliki prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

3. Kemungkinan memperoleh dividen berupa uang tunai atau saham (dividen saham) kalau perusahaan berkembang baik.
4. Kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus.
5. Waktu kepemilikan tidak terbatas dan berakhir pada saat menjual kembali.
6. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Menurut E.A. Koetin (1993:20), istilah saham dapat diartikan dalam dua cara yaitu :

1. Kertas dicetak dengan bagus, yang membuktikan bahwa pemegangnya turut serta atau berpartisipasi dalam modal suatu perusahaan, biasanya suatu PT. Kertas ini biasanya berpindah tangan kalau seorang pemegang saham menjual miliknya. Kertas ini kadang-kadang disebut sebagai bukti saham atau surat saham.

Pemegang saham turut memiliki sebagian dari kekayaan perusahaan.

2. Hanya merupakan bukti dari kepemilikan itu sendiri atau tanda bukti pengambilan bagian/peserta dalam suatu PT.

2. Manfaat dan Motif Pembelian Saham bagi Investor

Menurut Sawidji (1996:59-60), ada dua manfaat yang menyebabkan seorang investor mau menanamkan modalnya dalam saham, yaitu :

1. Keinginan untuk memperoleh dividen

Dividen memang merupakan suatu daya tarik dalam investasi saham, namun kalau seorang investor ingin mendapatkan dividen sebagai salah satu keuntungan dalam investasi saham, maka investor tersebut harus bersedia menahan atau memegang saham yang dibeli dalam waktu yang lama (paling tidak 1 tahun).

Pembagian dividen tentu saja hanya dapat dilaksanakan jika perusahaan tersebut

mendapatkan keuntungan dalam operasinya dan tidak ada kebijaksanaan lain yang menyebabkan perusahaan tidak membayar deviden, misalnya ekspansi perusahaan.

2. Keinginan untuk memperoleh capital gain

Selain deviden, keuntungan lain yang tidak kalah menariknya dari investasi saham adalah capital gain yang merupakan selisih antara harga saat menjual dengan harga saat membeli. Bisa saja terjadi, investor tidak menghendaki deviden, tetapi lebih memilih keuntungan dari capital gain. Jika demikian halnya maka investor tidak perlu menunggu sampai perusahaan membagikan deviden untuk menjual saham yang dimilikinya.

Ada beberapa macam motif investasi saham menurut Buletin BES (1998:8), yaitu antara lain :

1. *Motif keamanan*

Motif keamanan merupakan motif yang mendasar dalam investasi saham karena tidak seorangpun yang menginginkan kerugian dalam melakukan investasi. Apabila motif keamanan menjadi pertimbangan pertama seorang investor, maka mungkin investor tersebut akan memilih untuk membeli saham-saham yang berdaya tahan (*defensive stock*), yaitu saham-saham yang tidak terpengaruh oleh pertimbangan ekonomi seperti resesi, saham-saham perusahaan monopoli, atau saham-saham yang memproduksi kebutuhan pokok dan vital.

2. *Motif pendapatan*

Motif pendapatan merupakan salah satu motif investasi yang banyak mewarnai tindakan para investor. Investor seperti ini mengharapkan pendapatan, yaitu deviden yang cukup besar. Apabila investor bermotif seperti ini, maka jenis saham yang cocok untuk dibeli adalah saham-saham unggul (*Blue Chips*), yaitu saham perusahaan besar yang dikenal baik reputasinya, telah lama berdiri, stabil serta matang.

3. *Motif pertumbuhan jangka panjang dengan sedikit resiko*

Motif pertumbuhan jangka panjang dengan sedikit resiko merupakan motif investasi bagi sebagian besar investor. Motif ini timbul karena sebagian besar investor yakin bahwa investasi saham akan mendatangkan keuntungan yang cukup besar dalam jangka panjang. Saham-saham yang cocok bagi mereka adalah jenis-jenis saham yang berkembang (*Growth Stock*), yaitu saham perusahaan yang tumbuh diatas rata-rata lainnya, memiliki P/E Ratio yang tinggi, menawarkan deviden yang tinggi serta memberikan kesempatan untuk memperoleh capital gain.

4. *Motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko relatif tinggi*

Motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko relatif tinggi merupakan motif yang sedikit bersifat spekulatif, karena investor yang demikian cenderung untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi risikonya cukup besar. Investor yang bermotif seperti ini tidak jarang menderita kerugian yang besar kalau tidak berhati-hati dalam melakukan perhitungan yang cermat. Karena

itu untuk menghindari diri dari kerugian yang cukup besar, investor seperti ini disarankan senantiasa berusaha memperoleh informasi yang menguntungkan.

C.JENIS-JENIS SAHAM

Menurut Zaki Baridwan (1992:394-396), jenis-jenis saham adalah:

1.Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang perluasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya adalah yang paling besar.

Adapun hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa adalah sebagai berikut:

1. Hak untuk berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham.
2. Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk deviden yang dibagi oleh perusahaan.
3. Hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi kepemilikan saham masing-masing pemegang saham tidak berubah.
4. Hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dalam hal perusahaan dilikuidasi. Di dalam likuidasi, para pemegang saham mempunyai hak atas aktiva perusahaan setelah hak para kreditor dan pemegang saham preferen diselesaikan.

Adapun karakteristik dari saham biasa menurut Hampton (1989:35) adalah sebagai berikut:

1. *Nilai pari*

Nilai pari adalah nilai muka (*face value*) yang tercantum pada setiap lembar saham.

2. *Jatuh tempo*

Saham biasa tidak mempunyai jatuh tempo, waktunya dibatasi pada lamanya perusahaan berdiri, karena itu dapat di perjual belikan setiap saat.

3. *Hak suara*

Satu lembar saham biasa memiliki satu suara. Selain itu mempunyai hak pilih dalam rapat pemilikan direktur dan anggota dewan komisaris.

4. *Premitee Right*

Adalah hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa, yaitu hak prioritas untuk membeli saham jika perusahaan menawarkan saham tambahan, sehingga mereka dapat mempertahankan proporsi suara mereka dari total saham yang dikeluarkan.

2.Saham Preferen (Preferen Stock)

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan, biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian deviden atau pembagian aktiva pada saat likuidasi.

Beberapa jenis saham preferen adalah :

1. Saham preferen kumulatif dan tidak kumulatif

Yang pertama adalah apabila pemegang saham tidak menerima deviden selama beberapa waktu maka mereka berhak untuk menuntut deviden-deviden yang tidak di bayarkan di kemudian hari jika perusahaan mendapatkan keuntungan.

Sedangkan yang kedua, deviden tahun sebelumnya yang belum dibayar tidak perlu dilunasi pada tahun berikutnya.

2. Saham preferen partisipasi dan tidak partisipasi

Saham preferen mungkin berpartisipasi penuh atau sebagian. Berpartisipasi penuh jika saham preferen berhak atas deviden dengan jumlah yang sama besar dengan saham biasa, sesudah saham biasa mendapat deviden sebesar persentase deviden saham prioritas. Partisipasi sebagian berarti saham preferen akan mendapat deviden sampai jumlah tertentu yang ditetapkan sesudah saham biasa mendapat deviden dengan tarif yang sama dengan saham prioritas.

Kelemahan dari pemegang saham preferen adalah tidak mempunyai hak suara dalam rapat pemegang saham karena mereka telah memiliki hak didahulukan atas laba dan aktiva.

Adapun karakteristik saham preferen menurut Hampton (1989:30) adalah sebagai berikut :

1. Nilai pari

Sama seperti saham bisasa, saham preferen dapat diterbitkan dengan atau tanpa nilai pari.

2. Jatuh tempo

Sama seperti saham biasa, saham preferen juga tidak mempunyai jatuh tempo.

3. Hak suara

Karena saham preferen mempunyai hak prioritas atas aktiva dan laba, maka pemegang saham preferen tidak diberi hak suara.

4. Sifat kumulatif

Hanya dimiliki oleh pemegang preferensi. Apabila deviden belum terbayar selama beberapa periode, pemegang saham preferensi berhak menerima totalnya lebih dahulu sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa.

D.PASAR MODAL YANG EFISIEN

Menurut Suad Husnan (1996:246) , secara formál pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai ‘Pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah menceminkan semua informasi yang relevan.’ Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Menurut Suad Husnan (1996:251-252), informasi-informasi ini diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu :

1. Informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu.
2. Informasi yang tersedia kepada public (*public information*).
3. Informasi yang tersedia baik kepada public maupun tidak (*public and private information*).

Ada tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal, yaitu sebagai berikut:

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Suatu keadaan di mana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di masa lalu. Dalam keadaan seperti pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan informasi harga di waktu yang lalu. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini, termasuk Bursa Efek Jakarta yang masuk dalam kategori ini.

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semistrong form efficiency*)

Suatu keadaan di mana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong form efficiency*)

Suatu keadaan di mana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Ada 4 kondisi yang seharusnya terjadi bagi pasar modal yang efisien (Sears and Trennepole,1993,196), yaitu :

1. Tidak ada biaya transaksi ketika melakukan perdagangan sekuritas.
2. Semua informasi yang tersedia tidak dikenai biaya dan tersedia bagi semua partisipan
3. Investor memiliki pengharapan yang homogen, sehingga mereka setuju pada implikasi dari informasi tentang distribusi-distribusi harga pada masa akan datang untuk tiap sekuritas.
4. Semua investor adalah “*price taker*”, yang berarti tidak ada satu orang atau instansi atau institusi yang bisa mempengaruhi harga pasar pada suatu sekuritas.

E. THE DAY-OF-THE-WEEK EFFECT

Adalah suatu pola yang terlihat pada *stock return* yang berhubungan dengan *day of the week*. Didalamnya termasuk *Monday Effect* dan *Weekend Effect*. (Sears and Trennepole,1993,216-217).

Monday Effect adalah suatu keadaan (fenomena) apabila *stock return* pada hari Senin lebih tinggi/rendah dibandingkan hari-hari lain.

Weekend Effect adalah suatu keadaan (fenomena) apabila *stock return* pada hari Jum'at lebih tinggi/rendah dibandingkan hari-hari lain.

Seperti dalam gambar dibawah ini, yang merupakan penelitian yang dilakukan oleh Michael Gibbons dan Patrick Hess (Journal of Business,1981,579-596),menyatakan bahwa *stock return* pada hari Senin adalah sangat negatif, dimana pada hari Rabu dan Jum'at *stock return*nya sebagian besar positif.

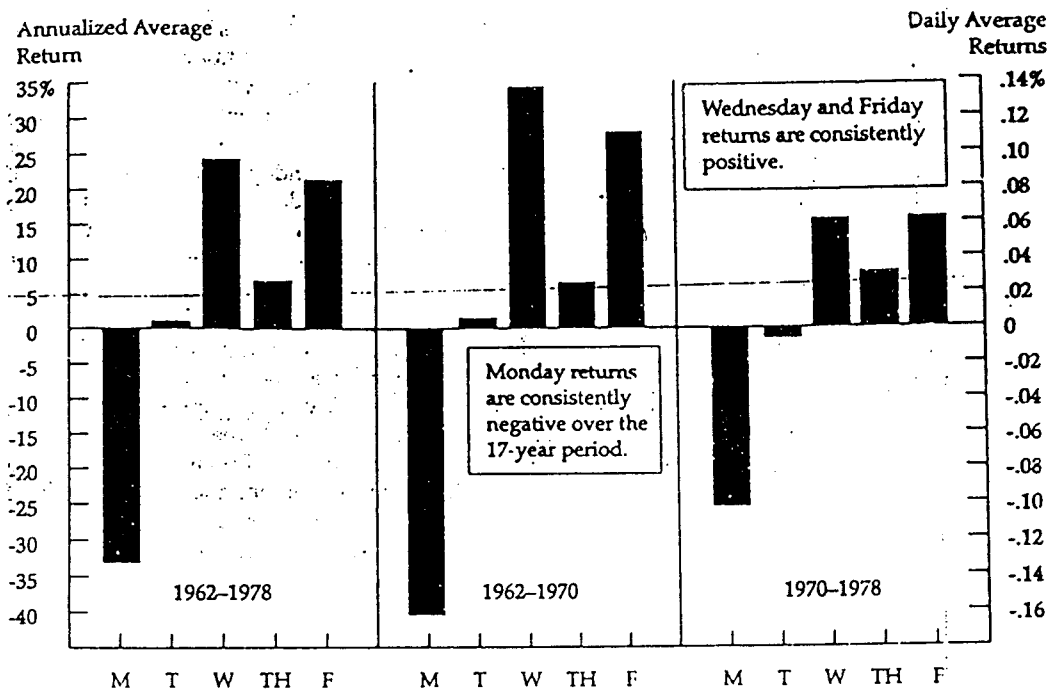


Figure 5.7 Returns by Day of the Week: 1962-1978

Source: Michael Gibbons and Patrick Hess, "Day-of-the-Week Effects and Asset Returns," *Journal of Business* 54, (October 1981): 579-596.

Selain terjadi pada saham-saham di Amerika, the day-of-the-week effect juga terinditifikasi (terjadi) di bursa saham United Kingdom, Japan, Canada, dan Australia.

Studi yang lebih lanjut mengenai *day-of-the-week effect* menggunakan *intraday prices* dan *returns* mengungkapkan bahwa abnormal negatif *Monday return* bisa jadi a '*weekend effect*'. Menurut Harris (1986:99-117) yang menggunakan data perdagangan-per-perdagangan untuk setiap hari dan menemukan bahwa pada hari Senin harga-harga saham bisa jatuh selama 45 menit pertama dari perdagangan dan kemudian stabil. Untuk tiap hari lainnya dalam 1 minggu, harga-harga biasanya naik selama jam pertama perdagangan. Ini memperlihatkan bahwa faktor-faktor mengenai *weekend* memotifasi para investor untuk menjual pada kesempatan pertama mereka pada Senin pagi, dimana kemudian menghasilkan *negative Monday returns*.

G.KERANGKA PEMIKIRAN

Dengan adanya rumusan masalah yang telah dikemukakan maka penulis dengan ini menyusun kerangka pemikiran sebagai berikut : apabila dari hasil penelitian didapatkan bahwa *market return* maupun *stock return* individual pada hari Senin cenderung lebih tinggi dibandingkan hari-hari lain maka dapat dikatakan terjadi *Monday Effect* di BEJ pada masa krisis moneter melanda Indonesia. Apabila dari hasil penelitian didapat bahwa *market return* maupun *stock return* individual pada hari Jum'at cenderung lebih rendah maka dapat dikatakan terjadi *Weekend Effect* di BEJ pada masa krisis moneter ini.

H.HIPOTESIS KERJA

Hipotesis kerja merupakan jawaban sementara atau dugaan dari hasil suatu penelitian. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat dikemukakan hipotesis kerja sebagai berikut :

Terdapat adanya *Monday Effect* maupun *Weekend Effect* pada *market return* dan *stock return* individual.