

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama 1997). Efisiensi pasar pada dasarnya meliputi efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal dapat mempengaruhi harga saham, apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas semakin rendah jika efisiensi dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian/penjualan sekuritas. Kemudian efisiensi eksternal dapat mempengaruhi harga, ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Informasi yang ada kemudian diserap oleh investor untuk digunakan dalam menghasilkan keputusan. Keputusan investasi untuk membeli/menjual berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas (Suad Husnan, 2001: 264).

Menurut Fama tahun 1970 (dalam Jogiyanto 2013:500) terdapat 3 (tiga) bentuk-bentuk efisiensi pasar secara informasi, yaitu:Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*), Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*).

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

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

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

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully*

reflect) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

2.1.3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Dalam penelitian ini melakukan pendekatan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dimana jika terdapat *abnormal return* maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*).

2.2. Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan dengan konsep pasar modal yang efisien (Jones 1998 dalam Desak Nyoman Sri Werastuti, 2015). suatu peristiwa (event) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, seorang investor dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan mengandalkan suatu peristiwa tertentu. Anomali yang ada, tidak hanya ditemukan pada satu jenis bentuk pasar efisien saja, tetapi ditemukan pada bentuk pasar efisien yang lain (Desak Nyoman Sri Werastuti, 2015). Salah satu strategi atau teknik yang biasadimanfaatkan oleh para pemegang saham untuk pengambilan keputusan dalam investasi saham adalah anomali pasar, yang merupakan kejadian atau peristiwa yang tidak dapat diantisipasi dan hal ini menawarkan pemegang saham sebuah peluang untuk mendapatkan *abnormal return* saham. Pemegang saham

dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* saham yang positif dengan mengandalkan suatu peristiwa(*event*) tertentu. Namun, anomali pasar ini sangat bertentangan dengan EMH (*Efficiency Market Hipotesis*). Teori EMH (*Efficiency Market Hipotesis*) menyatakan bahwa investor sesungguhnya tidak akan mendapatkan *return* saham yang *abnormal* karena harga saham berfluktuasi dan mencerminkan informasi secara penuh (Allan Moechamad Zaennoer Kasdjan, dkk 2017).

Penelitian ini berfokus pada *seasonal anomaly*, khususnya Mengenai *the day of the week effect*. *The day of the week effect* merupakan fenomena yang menyebabkan perbedaan hari perdagangan berpengaruh terhadap pola *return* saham dalam satu minggu (Alteza, 2006 dalam Yunisa Rahardian Saraswati, dkk 2015). Hal ini bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa *return* saham tidak berbeda pada setiap hari perdagangan. Biasanya *return* negatif signifikan terjadi pada hari Senin, sedangkan *return* positif terjadi pada hari-hari lainnya. Fenomena ini biasa disebut dengan *Monday effect*. Menurut Sri Werastuti (2012), *return* pada hari senin cenderung negatif karena hasrat individual untuk melakukan transaksi pada hari senin lebih tinggi dari hari lainnya. *The Day of The Week Effect* merupakan pola yang mengacu pada perilaku *return* saham dari hari ke hari dalam satu minggu, yaitu *return* saham secara sistematis akan lebih tinggi atau lebih rendah pada hari-hari tertentu dalam satu minggu (Ambarwati, 2009).

2.3. Investasi

Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001:110). Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No. 13) Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi

hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Investasi adalah aset yang dimaksudkan untuk memperoleh manfaat ekonomik seperti bunga, dividen dan royalti, atau manfaat sosial, sehingga dapat meningkatkan kemampuan pemerintah dalam rangka pelayanan kepada masyarakat. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

2.3.1. Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Investasi dapat berupa saham atau instrumen lainnya pada satu atau lebih perusahaan yang memerlukan dana, untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu di masa yang akan datang. Suatu investasi mengandung tingkat risiko atau ketidakpastian sesuai dengan nilainya masing-masing saham. Hasil yang diharapkan para investor dari investasi yang dilakukan akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan. Pilihan investasi merupakan kesempatan untuk berkembang, akan tetapi sering kali perusahaan tidak selalu melakukan investasi. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut biasanya akan mengalami pengeluaran yang lebih besar dan kesempatan perusahaan untuk berkembang akan terhambat.

2.3.2. Tujuan investasi

Investasi merupakan komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset kepada perusahaan dengan periode tertentu

sesuai dengan keinginan investor, jika investor berkeinginan aset-aset tersebut dapat diperjualkan kepada investor lain atau kepada perusahaan yang bersangkutan. Dana yang diinvestasikan di pasar modal dalam bentuk aset adalah dana yang diasumsikan oleh investor sebagai dana lebih yang dimiliki, bukan termasuk dana yang digunakan untuk keperluan sehari-hari dan juga bukan dana yang digunakan sebagai dana cadangan atau dana untuk keperluan darurat. Tujuan dari investasi haruslah jelas, dari apa saja tujuan melakukan investasi di pasar modal, membuat skala prioritas manakah yang paling penting, tingkat toleransi terhadap risiko atau jangka waktu investasi.

2.3.3. Jenis-jenis Investasi

Investasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung, seorang investor dapat menginvestasikan dana sesuai dengan keinginannya, baik investasi secara nyata (*real investment*) maupun di sektor keuangan (*financial Investment*).

2.4.Suspensi Saham

Suspensi yaitu penghentian perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek Indonesia. Pemodal tidak dapat menjual sahamnya sampai suspend tersebut dicabut (Muammar Khaddafi : 2015). Peristiwa suspensi BEI didasarkan pada peraturan perdagangan efek melalui Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 Tentang Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek pada Bagian V, menyatakan Dalam rangka menjaga terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa dapat melakukan penghentian sementara pelaksanaan perdagangan efek di bursa. Penghentian biasanya berlangsung singkat, misalnya satu sesi perdagangan, hingga beberapa hari.

Suspensi dilakukan apabila suatu saham mengalami lonjakan yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, ataupun kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa untuk menghentikan sementara perdagangan saham tersebut guna melakukan konfirmasi kepada perusahaan sehingga diperoleh pernyataan yang lebih jelas. Suspensi atau penghentian perdagangan saham sementara dapat terjadi karena beberapa hal yang dinilai oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat menciptakan pasar yang tidak wajar, salah satunya ketika harga saham suatu perusahaan mengalami perubahan yang cukup signifikan. Kemungkinan yang terjadi akibat suspensi yang tersebut adalah harga penutupan (*closing price*) tidak mengalami perubahan selama periode estimasi penelitian. Perusahaan yang mendapatkan sanksi berupa suspensi saham selama jangka waktu tertentu dan tidak melakukan tindakan perbaikan akan mendapat sanksi terberat berupa penghapusan pencatatan secara paksa (*forced delisting*) oleh BEI dan Bapepam (Ervita Safitri dan Fitantina: 2016). jika telah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka suspend atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.

Terjadinya Suspensi BEI akan mengakibatkan pasar akan merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya dkk dalam Munawarah 2009, bahwa semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

2.5. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (E.M. Sitohang :2015). Jogiyanto (2013:609) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang

diharapkan oleh investor (expected return). *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - (E)R_{it}$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return*

R_{it} = *Actual Return*

$(E)R_{it}$ = *Expected Return*

2.5.1. *Actual Return*

Actual return adalah Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. (Fahmi & Hadi, 2009:151).

Rumus *Actual Return*:

$$R_i = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan:

P1 = harga saham hari ini

P0 = harga saham kemarin.

2.5.2. *Expected Return*

Expected retrun adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya (Fahmi, 2011:174).

Menghitung *Expected return* dengan menghitung nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya, *Expected return* merupakan pendapatan saham yang besarnya sesuai dengan resiko saham, yang dihitung dengan persamaan (Tandelilin, 2010:574):

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Keterangan :

$$E(R_{it}) = \text{Expected return}$$

$$R_{mt} = \text{Return Pasar harian}$$

2.6. *Event study*

Event Study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2003). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga

atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2003).

2.7. Penelitian Terdahulu Yang Terkait Dengan Reaksi Pasar

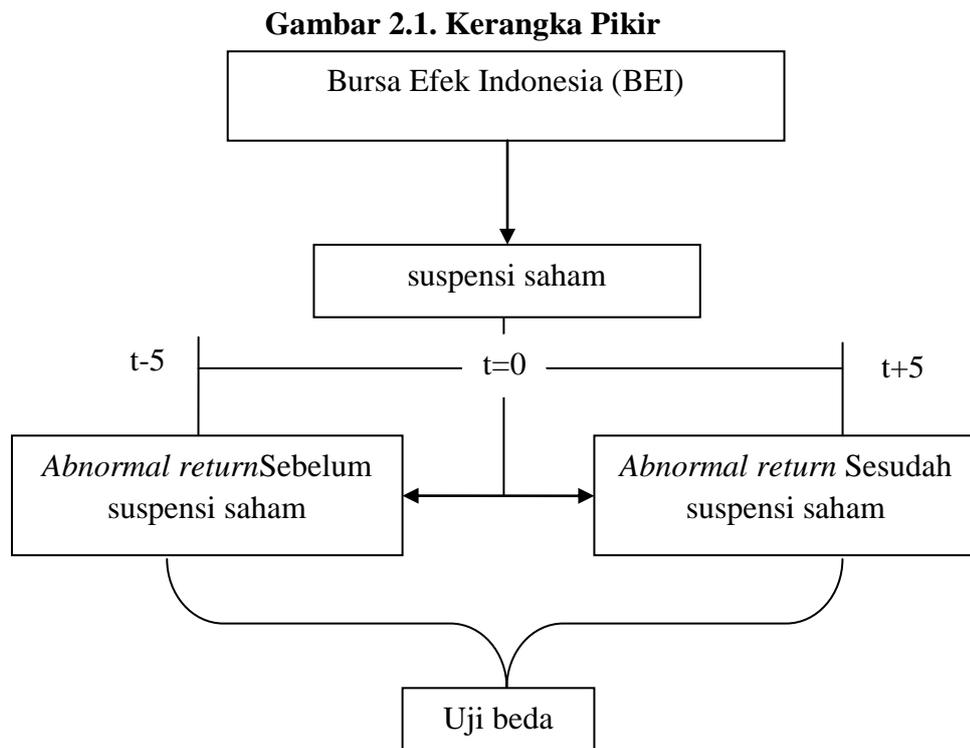
NO	PENULIS/TH	JUDUL	HASIL
1	Munawarah /2009	Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Suspend BEI (studi kasus pada saham Iq-45 di BEI periode 6 - 15 oktober 2008). Tesis: Program studi magister manajemen program pasca sarjana Univ. Diponegoro Semarang	Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat rata-rata <i>abnormal return</i> tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa <i>suspend</i> BEI. <i>Abnormal return</i> yang diperoleh sebagian besar bernilai negatif yang berarti kandungan informasi dalam peristiwa tersebut merupakan berita buruk (<i>bad news</i>).
2	Nina Diansari/ 2014	Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Suspensi dan Pencabutan Suspensi Tesis: S2 Magister Manajemen UGM	Pasar modal Indonesia merespon informasi dari peristiwa pengumuman dan pencabutan suspensi saham sebagai berita tidak bagus, ditunjukkan dengan terdapatnya rata-rata <i>abnormal return</i> yang bernilai negatif signifikan setelah pencabutan

			<p>suspensi dilakukan. Peristiwa pengumuman dan pencabutan suspensi saham menyebabkan perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> secara statistik sebelum pengumuman suspensi dan setelah peristiwa pencabutan suspensi saham.</p>
3	<p>Yuni Prema Vahini, Nyoman Wijana Asmara Putra. 2015</p>	<p><i>EVENT STUDY:</i> ANALISIS REAKSI INVESTOR PADA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN TAHUNAN. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.13.No.2 Nov. 2015. (hal 387-404)</p>	<p>Hasil pengujian reaksi pasar berupa rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham dengan menggunakan uji <i>paired sample t-test</i> menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham yang signifikan secara statistik baik sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan tahunan dari tahun 2009 sampai tahun 2013.</p>
4	<p><i>Rahmawati dan Pandansari,</i> 2016</p>	<p>REAKSI PASAR MODAL DARI DAMPAK PERISTIWA BOM PLAZA</p>	<p>Hipotesis pertama, memberikan gambaran bahwa tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> pada saham-saham LQ 45. Diperkirakan karena</p>

		<p>SARINAH TERHADAP <i>ABNORMAL RETURN</i> PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI.</p> <p>Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1(2), 2016</p>	<p>perbandingannya sebelum kejadian secara umum pengaruh informasi ada tetapi penyebab pengaruh tersebut bukan karena adanya peristiwa bom Sarinah di Jakarta.</p> <p>. Hipotesis kedua dan hipotesis ketiga hampir sama karena data AAR yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini setelah peristiwa pengeboman maka pada H+3 dan H+4 terjadi reaksi atas peristiwa tersebut pada pergerakan harga saham dan tentunya hal ini memberikan pengaruh yang cukup kuat bagi para pelaku pasar terutama para investor, walaupun reaksi yang terjadi tidak secara langsung pada hari sesudahnya.</p>
5	<p>Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan. 2015</p>	<p>Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (<i>Event Study</i> pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7).</p> <p>e-Journal <i>SI Ak</i> Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Volume 3 No.1 Tahun 2015)</p>	<p>Berdasarkan analisis data, kesimpulan yang dapat diambil adalah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7 tidak mengakibatkan adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saat periode peristiwa. Hal ini berarti bahwa pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut.</p>

2.8. Kerangka Pemikiran

Penghentian perdagangan atau suspensi di Bursa Efek Indonesia tentu akan menimbulkan reaksi kepada para pelaku pasar modal baik berupa respon positif maupun respon negatif tergantung pada peristiwa tersebut memberikan dampak positif atau negatif terhadap iklim investasi. Reaksi pasar terhadap informasi publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode pengamatan selama 10 hari yang mencakup $t-5$ atau 5 hari sebelum saham disuspensi dan $t+5$ atau setelah saham diunsuspensi. Jika periode pengamatan terlalu lama, maka akan dikhawatirkan ada peristiwa lain yang dapat mempengaruhi penelitian. Periode yang digunakan adalah periode 5 hari sebelum suspensi saham dan 5 hari sesudah suspensi saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disederhanakan dalam gambar kerangka pemikiran berikut:



2.9. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitiannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Sugiono, 2015 ; 63).

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian berdasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta empiris menurut Sugiyanto (2015, hlm.64). Maka dari itu berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Diduga terdapat perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah suspensi saham pada tahun 2016.