

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Teori ini mengemukakan mengenai adanya keterkaitan antara informasi dengan prospek suatu perusahaan. Mengacu pada pendapat Beaver (1986) (dalam Harjum Muharam dan Riris Retno Widati, 2006:32) menyatakan bahwa informasi yang lengkap dan akurat serta tepat waktu akan memungkinkan investor melakukan pengambilan keputusan dengan rasional sehingga sesuai dengan harapan mereka. Pendapat inti dari *signalling theory* ini adalah bahwa setiap informasi yang dimiliki manajemen secara akurat dan pihak luar dari perusahaan seperti investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen tersebut selalu berusaha meningkatkan keuntungannya.

Suatu peristiwa seperti kondisi-kondisi eksternal perusahaan meliputi faktor-faktor politik, keamanan, sosial, makro ekonomi dan masih banyak lagi. Dalam penelitian ini menitik beratkan pada fenomena politik dan keamanan negara sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pun nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan para investor untuk melakukan keputusan investasi.

2.2 *Teori Event Study*

Robert G. Bowman dalam artikelnya yang berjudul *Understanding And Conducting Event Studies* (1983) mendefinisikan bahwa studi peristiwa sebagai suatu studi yang meneliti tentang perilaku harga sekuritas dalam suatu reaksi pasar dari pengumuman ataupun peristiwa. Peristiwa atau pengumuman tersebut mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan dampaknya terhadap semua perusahaan di pasar modal baik secara

sistemik atau nonsistemik. Peristiwa ataupun pengumuman tersebut misalnya, peristiwa pemilihan presiden, peristiwa meledaknya bom Bali, peristiwa skandal Bank Century, pengumuman dividen, pengumuman merger, pengumuman akuisisi, pengumuman stock split, pengumuman laba, pengumuman produk baru dan lain sebagainya, yang dikutip dari (Hartono ; 2010).

2.3 Reaksi pasar

Reaksi pasar adalah suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima tersebut tidak hanya berasal dari internal melainkan dari eksternal perusahaan juga berpengaruh, hal ini disampaikan oleh Hengky, dkk (dalam Ni Nengah Sureni Yuniarti dan I Ketut Sujana, 2016:952). Penelitian studi peristiwa meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa.

Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan abnormal return. Reaksi pasar merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return (Muharam dan Widiati 2006).

2.4 Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pendanaan dengan jangka waktu panjang berbentuk obligasi atau saham. dan sarana investasi bagi pihak atau investor yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal merupakan tempat jual-beli instrument keuangan jangka panjang. Instrument jangka panjang yaitu investasi dalam

kurun waktu lebih dari satu tahun. Instrument keuangan jangka panjang di antaranya adalah obligasi, saham, reksandana dan instrumen derivatif lainnya. Menurut Mohamad Samsul (2006:43) pasar modal (*capital market*) adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun.

2.4.1 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut Mohamad Samsul (2006 : 46) :

2.4.1.1 Pasar perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat. Disini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjualan untuk melakukan pemesanan sekaligus membayar uang pesanan.

2.4.1.2 Pasar kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.4.1.3 Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara market maker serta investor dan harga dibentuk oleh market maker. Investor dapat memilih market maker yang memberi harga terbaik. Market maker adalah anggota bursa. Para market maker ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham di pasarkan oleh lebih dari satu market maker.

2.4.1.4 Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi

dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.4.2 Struktur Pasar Modal

Struktur Pasar Modal di Indonesia tertinggi berada pada menteri Keuangan menunjuk Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari pasar modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal.

2.5 Saham

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang menjanjikan keuntungan bagi investor. Saham yang diperoleh melalui pembelian atau dengan cara lain, yang memberikan hak kepada pemegang saham atas deviden dan yang lain sesuai dengan investasi yang ada pada perusahaan tersebut. Berikut ini beberapa definisi saham menurut para ahli:

1. Hanafi dan Halim (2009) Saham merupakan klaim paling akhir urutannya atau haknya. Bila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka kas yang ada dipakai untuk melunasi utang terlebih dahulu, baru kemudian jika terdapat sisa, kas tersebut digunakan untuk membayar pemegang saham.
2. Darmadji dan Fakhrudin (2011), Saham (shares) didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Berdasarkan pengertian saham di atas dapat dinyatakan bahwa saham merupakan selembar kertas yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai tanda kepemilikan perusahaan karena telah menyetorkan sejumlah modal.

2.5.1 Analisis Saham

Sebelum membeli saham diperlukan suatu analisis saham untuk menentukan apakah saham tersebut layak untuk dibeli atau tidak dan untuk mengetahui harga saham tersebut mahal atau tidak. Menurut Syamsudin (2004) dalam penelitian Haris dengan judul Analisis Nilai Saham Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Bei Periode 2013 - 2015, ada dua metode yang biasa digunakan oleh para analis untuk menganalisis harga saham, yaitu:

1. Analisis Fundamental/*Fundamental Analysis*

Analisis Fundamental adalah analisa yang mempelajari hubungan antar harga saham dengan kondisi perusahaan, dengan melihat pada indikator ekonomi terutama yang berkaitan dengan penampilan perusahaan seperti volume penjualan, kekayaan, keuntungan, dan sebagainya. Analisa fundamental dilakukan dengan tujuan pada aspek - aspek yang fundamental dari suatu perusahaan yang terjun ke pasar modal. Secara garis besar, pendekatan fundamental analysis menilai investasi dalam bentuk deviden dan prospek perusahaan. Pada dasarnya pendekatan ini memberikan penekanan pada nilai atau harga suatu saham yang didasarkan pada nilai atau harga suatu saham yang didasarkan pada tingkat pendapatan (return) yang akan diperoleh dari saham tersebut. Cara yang ditempuh adalah dengan melakukan perhitungan atas laporan keuangan perusahaan sehingga akan didapat rasio-rasio keuangan yang merupakan informasi dari emiten.

2. Analisa Teknikal/*Technical Analysis*

Analisa ini merupakan kebalikan dari analisa fundamental karena lebih menekankan pada faktor-faktor eksternal perusahaan emiten yang mempengaruhi naik turunnya harga saham serta naik turunnya permintaan dan penawaran saham. Cara yang digunakan untuk menganalisa saham yaitu dengan cara mengamati harga saham selama beberapa periode, kemudian dibuat suatu grafik/tabel. Pendekatan seperti ini berpendapat bahwa harga saham dipengaruhi oleh suatu alur mode tertentu, tanpa mengesampingkan faktor - faktor eksternal perusahaan, seperti kebijakan ekonomi dan lain sebagainya.

2.6 Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selebar saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996;46) dalam penelitian Indra Ricky Onibala tahun 2012. Harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) :

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besaraya harga nominal membenkan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.6.1 Harga Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (1993) dalam penelitian sayiddani fauza, faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham adalah:

1. Laba per lembar saham (Earning Per Share/EPS)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi

suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Deviden yang Diberikan

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah Laba yang Didapat Perusahaan

Pada umumnya investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Risiko dan Pengembalian

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

2.7 Return Saham

2.7.1 Pengertian Return Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2015 : 263) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan kan terjadi dimasa yang mendatang.

2.7.2 Penghitungan Return

1. Perhitungan Actual Return

Return aktual saham merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return actual* dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Jogiyanto, 2009:558 dalam firga yanti 2012).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Return saham pada akhir periode t

P_{it} = Harga saham pada akhir periode t

P_{it-1} = Harga saham pada akhir periode sebelumnya

2. Market return

Market return adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di pasar modal. Market return sendiri mencerminkan setiap tindakan investasi secara luas yang berada di masyarakat, sehingga bias dijadikan acuan dalam menentukan suatu keadaan pasar. Return market diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan indeks harga saham yang terdaftar di pasar modal yang dapat diformulasikan.

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = keuntungan saham i pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

3. *Perhitungan Expected Return*

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Anisa (dalam Jogiyanto, 2010: 580-591). Dalam penelitian ini menggunakan Model pasar (market model) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS dengan persamaan:

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

Keterangan:

$E(R_{it})$ = tingkat keuntungan yang ditaksir untuk saham i

R_{mt} = tingkat keuntungan portofolio pasar dengan rumus
 $(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})/IHS_{Gt-1}$

α_i dan β_i = parameter model *Expected return* adalah pendapatan saham yang akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Perhitungan α_i dan β_i dapat dilakukan dengan menggunakan program statistik atau program SPSS dengan memasukkan data Return saham sebagai Y Dan Return Market sebagai X, Selanjutnya ikuti program tersebut.

$$Y = \alpha + \beta X$$

Keterangan:

Y=Return Saham

= Intercep

=Koefisien Regrasi Sederhana

X=Return Pasar

4. *Perhitungan Abnormal Return*

Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*Actual Return*) terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*Expected Return*). (Eduardus, 2001:127 dalam firga yanti, 2012) memformulasikan rumus untuk menghitung Abnormal return sebagai berikut:

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

Keterangan :

AR = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas k-i pada periode peristiwa ke-t

E(R) = *Return* expektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa k-t

2.8 Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

No	Penulis	Tahun	Jenis	Judul	Hasil
1	Wardhani	2013	Jurnal	peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012	terdapat <i>abnormal return</i> yang bernilai positif dan signifikan
2	Suryawijaya dan Setiawan	1998	Jurnal	meneliti peristiwa penyerbuan kantor DPP PDI pada 27 Juli 1996	diungkapkan bahwa terdapat <i>abnormal return</i> bernilai negatif signifikan pada hari terjadinya peristiwa
3	Sari	2015	Jurnal	Reaksi pasar modal terhadap Pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo	membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham (<i>trading volume activity</i>) pada periode

					sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut informasi yang berarti.
4	Hendra Kurniawan	2011	Skripsi	Analisis Pengaruh Kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama Ke Indonesia Terhadap Indeks Saham Lq45 (Studi Peristiwa Di Bursa Efek Indonesia)	Ada <i>abnormal return</i> di seputar peristiwa kunjungan Presiden AS Barrack Obama

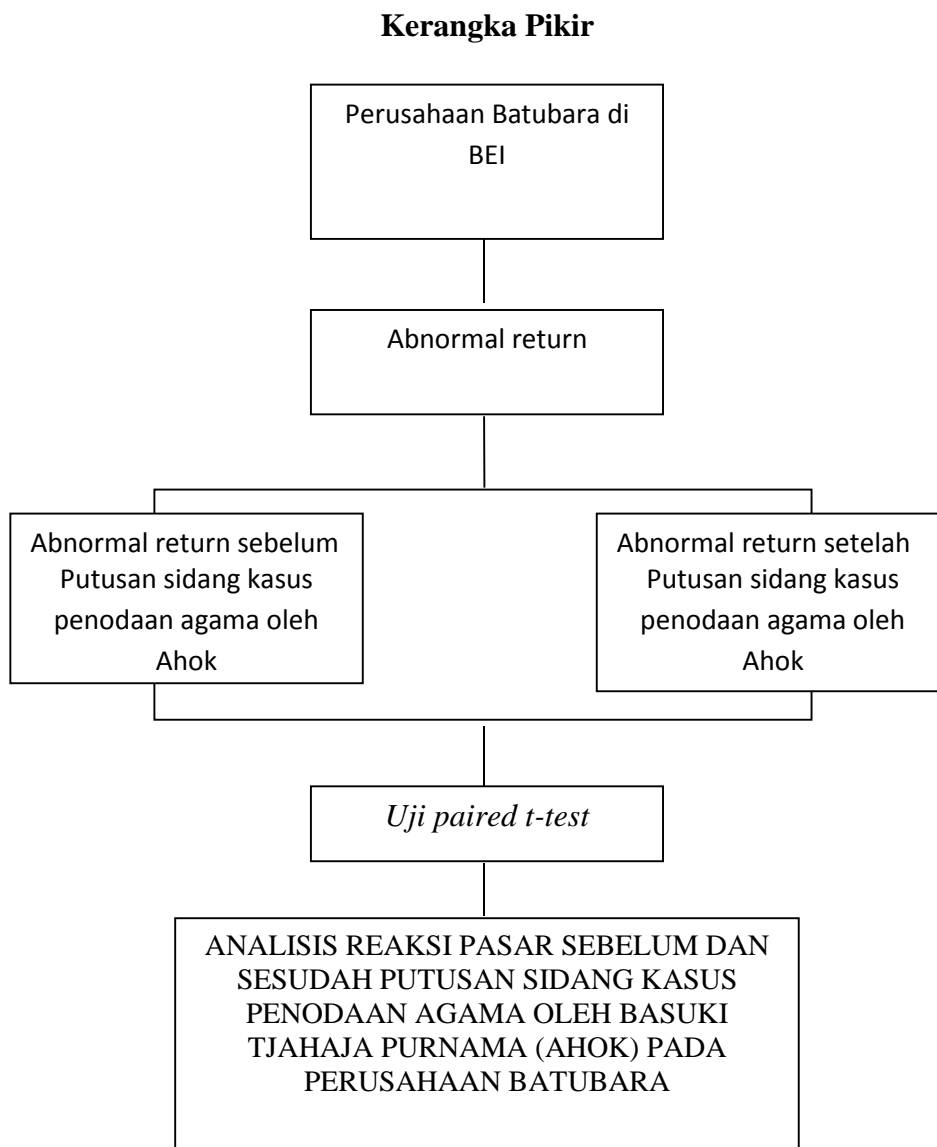
5	Suryono Luhur	2009	Jurnal	Areaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 juli 2009 pada Saham LQ-45	Hasil penelitian menunjukkan <i>abnormal return</i> pada periode peristiwa bervariasi namun signifikan secara statistic
---	------------------	------	--------	---	---

2.9 Kerangka piker

Menurut Sugiyono (2009, hal.89), kerangka berfikir adalah sintesa hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang kemudian digunakan untuk merumuskan hipotesis. Maka dalam menentukan kerangka pikir penulis harus menentukan alur-alur pikiran yang logis dengan melakukan penentuan setiap poin kerangka sebagai berikut:

Peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan indikator *Abnormal Return*. Jika pasar bereaksi akan terdapat *Abnormal Return* yang signifikan di seputar terjadinya masing – masing kelompok peristiwa, yaitu di dalam rentang *event period*-nya. Sebagai

pendukung, *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Putusan sidang kasus penodaan agama oleh Ahok kemudian dibandingkan dengan melakukan uji *Uji paired t-test*. Selain itu, pasar dimungkinkan bereaksi secara berbeda terhadap peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik, dibuktikan dengan melakukan uji *Uji paired t-test* sebelum dan setelah peristiwa Putusan sidang kasus penodaan agama oleh Ahok tersebut. Hal ini dapat diilustrasikan sebagai berikut:



Gambar 2.1

2.10 Hipotesis

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, penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut: “Diduga terdapat perbedaan Abnormal Return yang signifikan sebelum dan sesudah Putusan Sidang Kasus Penodaan Agama Oleh Basuki Tjahaja Purnama (Ahok).