

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 eskternal 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 tidak⁹ a peristiwa yang bersifat ekonomi

(pembagian deviden, *stock split*, *merger*, dan lain-lain), tetapi juga peristiwa yang bersifat non ekonomi atau peristiwa politik (pengunduran presiden atau perdana menteri, pemilihan presiden atau perdana menteri, bom, kerusuhan, perang, dan lain-lain), Suryawijaya dan Setiawan (1998)

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) :

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. 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).

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.

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 didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar 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 selebar 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 merapakan 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 merapakan 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.

2.7 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 akan terjadi dimasa yang mendatang.

2.7.2 Penghitungan Return

1. Perhitungan Actual Return

Return aktual saham merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return aktual* 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).

$$\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

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 dimasyarakat, sehingga bisa 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. Perhitungan return market menurut Harjum Muharam dan Riris Retno Widati (2006, h.36) sebagai berikut:

$$\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = 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. *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:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \left(\frac{R_{mt} - R_{m,t-1}}{R_{m,t-1}} \right)$$

Keterangan:

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

R_{mt} = tingkat keuntungan portofolio pasar dengan rumus

$$\frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

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

Pendapatan ini adalah pendapatan yang berbeda dengan pendapatan aktual dimana pendapatan aktual tersebut didapat atas data yang sudah terjadi, namun jenis *return* ini memiliki keterkaitan dengan pendapatan aktual guna memprediksi pendapatan di masa depan

4. 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_{it} = *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

$E(R_{it})$ = *Return* expektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa k-t

2.8 Penelitian Sebelumnya

No	Penulis	Jenis	Judul	Hasil
1	Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti, Fitriani Mansur (2012)	Event study	Dampak Pergantian Menteri Keuangan Ri Tahun 2010 Terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei	terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010.
2	I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan (2015)	Event study	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (<i>Event Study</i> pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)	Hasil penelitian menunjukkan <i>abnormal return</i> pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, tidak ada kandungan infrmasi dan membuat pasar tidak bereaksi.

3	Chairul Anwar (2004)	Event study	Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta	Pasar bereaksi terhadap pemilihan umum, sehingga dapat diambil kesimpulan secara umum bahwa pemilihan umum tanggal 5 April 2004 memiliki kandungan informasi yang berarti.
4	Hendra Kurniawan (2011)	Event study	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	Yoga Satya Purnama dan Khairunnisa (2016)	Event study	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Hasil Pemilihan Umum Presiden 2009 Dan 2014 Pada Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan abnormal return dan risiko sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan umum presiden 2009 dan 2014.

Dari beberapa penelitian mengenai reaksi pasar dan event study diatas, dapat diketahui bahwa reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan politik relatif berbeda. Namun, rata-rata menunjukkan bahwa *abnormal return* memberikan hasil yang signifikan.

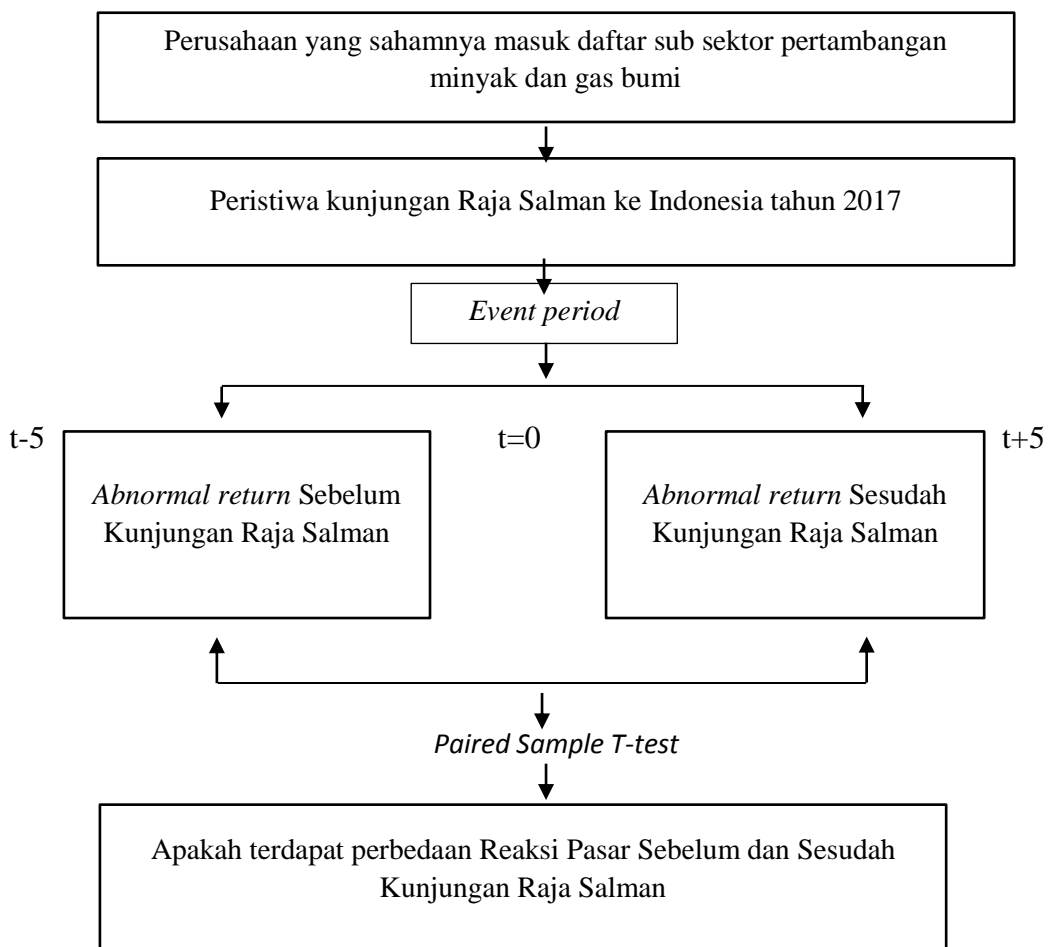
2.9 Kerangka fikir

Menurut Sugiyono (2009, hal.89), kerangka fikir 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:

Dalam penelitian ini penulis perlu menentukan sektor perusahaan dengan berbagai alasan yang meyakinkan bahwa ada keterkaitan sektor bersangkutan dengan peristiwa yang dijadikan penelitian, perusahaan yang diduga memiliki reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2.1

Kerangka Pikir



2.11 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:

Maka dari itu berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut: “Diduga terdapat perbedaan Reaksi pasar yang sebelum dan sesudah Kunjungan Raja Salman Ke Indonesia tahun 2017 pada BEI.