

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Efisiensi Pasar

Sebuah pasar akan dikatakan efisien apabila harga sekuritas yang diperdagangkan di dalamnya mencakup semua informasi yang dibutuhkan. Informasi tersebut dapat berupa informasi masa lalu maupun saat ini yang tersedia dengan baik serta informasi yang berisi pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang mempengaruhi perubahan harga (Tandelilin, 2010). Menurut Martono (2017) mengemukakan bahwa efisiensi pasar modal yang dimaksud dalam teori keuangan bukan efisien dalam arti administrasi keuangannya, melainkan efisien dalam hal informasional. Maksudnya adalah informasi yang relevan yang mempengaruhi harga sebuah sekuritas merupakan cerminan dari harga-harga sekuritas yang ada di pasar modal. Dalam penaksiran saham juga tidak dapat dilakukan dengan melihat historis harga sebelumnya dari saham tersebut. Melainkan berdasarkan informasi yang tersedia di pasar.

Pendapat lain dikemukakan oleh Fama dalam Jogiyanto (2015) yang membedakan efisiensi pasar menjadi tiga macam, yaitu:

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) kondisi semacam ini terjadi jika harga-harga dari sekuritas digambarkan secara penuh dari informasi masa lalu. Pasar bentuk lemah ini berhubungan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang;
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) yang terjadi jika harga-harga sekuritas menunjukkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten;

- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) terjadi apabila harga-harga sekuritas secara penuh menunjukkan semua informasi tersedia termasuk informasi yang bersifat pribadi.

2.2. Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Irham Fahmi (2018) pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar tempat dana-dan modal, seperti ekuitas dan hutang di perdagangkan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan yang digunakan perusahaan untuk menambah modal usaha perusahaan, 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.

2.2.2 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut (Muhammad Samsul, 2016) :

1. Pasar perdana

Pasara 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 benda

dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta.

3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memiliki *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.

2.2.3 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrument di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut derivative. Contoh produk derivative di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi (Mohamad Samsul, 2016).

1. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).
2. Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun.
3. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
4. *Warant* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

5. Indeks saham dan Indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

2.3. Saham

2.3.1 Pengertian Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya juga disebut sebagai pemegang saham (*shareolder* dan *stockholder*). Bukti seseorang atau pihak dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS) (Samsul, 2016).

2.3.2 Jenis Saham

Jenis saham menurut (Samsul, 2016) :

1. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham hak lebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba komulatif. Hak komulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dan ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan uang.

2. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah ada bagian saham *preferen* dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang mendereita terlebih dahulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

2.3.3 Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. *Return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden (Irham Fahmi, 2018). *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain*, dan jika rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima *dividen* tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan *dividen* tunai dua kali saham, dimana yang pertama yaitu disebut *dividen interim* yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut *dividen final* yang dibagikan setelah tutup tahun buku (Muhammad Samsul, 2016) .

Berikut rumusnya :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

Komponen suatu return menjadi 2 jenis, yaitu:

1. *Current income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.
2. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode

sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

2.4 *Book To Market Ratio*

Book to Market Ratio merupakan perbandingan antara nilai buku saham suatu perusahaan dengan nilai pasarnya di pasar modal. Nilai pasar adalah nilai ekuitas yang dipandang oleh investor.

Rumus *book to market ratio* adalah:

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{book value of equity}}{\text{market value of equity}}$$

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{book value of equity per lembar}}{\text{harga saham per lembar}}$$

Fabozzi (2016) menjelaskan nilai buku terdiri dari :

1. Dana perusahaan yang diperoleh dari penerbitan semua saham dikurangi dengan saham yang diperoleh kembali oleh perusahaan.
2. Jumlah pendapatan perusahaan dikurangi dividen karena ini sudah dipisahkan.

Nilai buku tidak mencerminkan investasi dari pemegang saham perusahaan karena :

1. Pendapatan dicatat berdasarkan prinsip akuntansi, dimana tidak mencerminkan transaksi ekonomi yang sebenarnya.
2. Adanya inflasi, pendapatan dari saham yang diterbitkan di masa lalu tidak menggambarkan nilai sebenarnya.

Book to market ratio merupakan rasio yang sering digunakan dalam menganalisis besarnya keuntungan dari saham. Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain (Fitriatri, 2017):

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*. Untuk investor yang tidak

mempercayai *estimasi discounted cash flow*, *book value* dapat menjadi benchmark dalam membandingkan dengan *market price*.

2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan menggunakan *earning-price ratio*, dapat dievaluasi dengan menggunakan *book to market ratio*. Perusahaan yang mempunyai *book value* negatif, lebih sedikit daripada perusahaan yang mempunyai *earnings* negatif.

Menurut Damodaran (2016) ada beberapa analisis yang terus menggunakan pengukuran nilai buku. Mereka menggunakan 4 argumen meskipun tidak ada yang meyakinkan, yaitu :

1. Nilai buku lebih handal daripada nilai pasar karena tidak sebagai *volatile* : Sementara memang benar bahwa nilai buku tidak berubah sebanyak nilai pasar, ini lebih mencerminkan kelemahan penggunaan nilai. Nilai sebenarnya dari perusahaan berubah sepanjang waktu sebagai informasi baru yang beredar tentang perusahaan dan perekonomian secara keseluruhan. Kami berpendapat bahwa nilai pasar, dengan volatilitas, adalah cerminan yang lebih baik nilai sebenarnya dari *book value*.
2. Menggunakan nilai buku daripada nilai pasar adalah pendekatan yang lebih konservatif untuk memperkirakan rasio utang. Nilai buku dari ekuitas pada kebanyakan perusahaan di pasar yang berkembang jauh dibawah nilai yang melekat oleh pasar, sedangkan nilai buku utang biasanya mendekati nilai pasar dari utang. Karena biaya ekuitas jauh lebih tinggi daripada biaya hutang, biaya modal dihitung menggunakan rasio nilai buku akan lebih rendah daripada yang dihitung dengan menggunakan rasio nilai pasar. Hal ini membuat mereka tidak lebih dari perkiraan yang konservatif.

3. Karena *return* secara akuntansi dihitung berdasarkan nilai buku, perlu konsistensi penggunaan nilai buku dalam menghitung biaya modal: Meskipun mungkin tampak konsisten menggunakan nilai buku untuk perhitungan *return* secara akuntansi dan biaya modal, itu tidak masuk akal secara ekonomi. Dana diinvestasikan dalam suatu proyek dapat diinvestasikan di tempat lain dan mendapatkan harga pasarnya. Oleh karena itu, biaya harus dihitung dengan harga pasar dan menggunakan bobot nilai pasar.

2.5 *Market Capitalization*

Salah satu indikator dalam mengamati tingkat aktivitas perdagangan saham adalah nilai kapitalisasi pasar atau *market capitalization* pada pasar modal. "Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali dengan harga pasar saham hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*)" (Darmadji & Fakhruddin, 2008). Semakin besar nilai *market capitalization* suatu saham, semakin besar pula ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

$$MC = \text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{Harga saham terbaru}$$

Dalam investasi portofolio, nilai kapitalisasi pasar memiliki makna yang penting bagi investor. Ia juga memiliki kekuatan yang mampu mempengaruhi minat investor untuk menjadikannya sebagai instrumen portofolio atau tidak. Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai kapitalisasi semakin kurang menarik bagi investor.

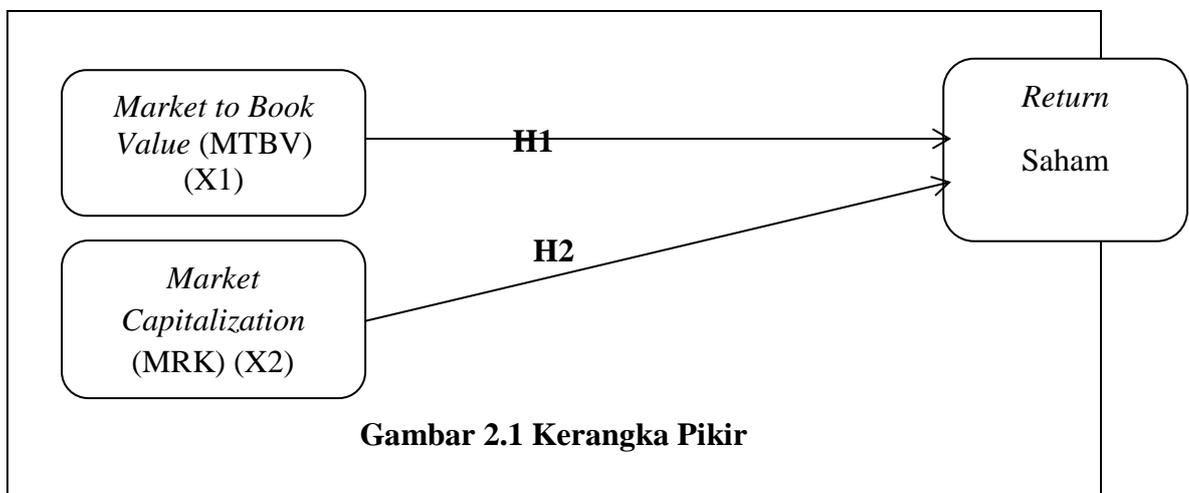
2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul	Hasil
1	Dormauli (2017)	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Market to Book Ratio</i> terhadap <i>Return</i> Portofolio	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>firm size</i> dan <i>book to market ratio</i> terhadap return saham. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> portofolio saham. <i>Book to market ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> portofolio saham.
2	Derry (2017)	Analisis Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Book To Market Ratio</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , Dan <i>Momentum</i> Terhadap <i>Return</i> Portofolio Saham	Hasil penelitian menunjukkan <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> portofolio saham. <i>Book to Market Ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> portofolio saham perusahaan.
3	I gusti dan Dewa (2019)	<i>Market To Book Value</i> , <i>Firm Size</i> , Covid-19 Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Market To Book Value</i> tidak terbukti berpengaruh terhadap lindung nilai di perusahaan sub sektor otomotif dan komponennya. Covid-19 dan <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap lindung nilai di perusahaan sub sektor otomotif dan komponennya, dan <i>Profitabilitas</i> tidak terbukti berpengaruh terhadap lindung nilai di perusahaan sub sektor otomotif dan komponennya.
4	Arum Farida (2020)	Pengaruh Covid-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia Dengan Menggunakan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Market Capitalization (Event study pada	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return pada semua event, untuk trading volume activity menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata pada semua event, sedangkan market capitalization terjadi perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah event dua, namun pada event satu dan tiga menunjukkan tidak terjadi rata-rata market capitalization pada sebelum

		perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI)	dan sesudah event.
5	Harsalim (2018)	Pengaruh <i>Market Risk, Size, Book to Market Ratio</i> , dan <i>Earnings Price Ratio</i> Terhadap Return Saham Sektor Miscellaneous Industry di BEI Periode 2006- 2012	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penelitian menunjukkan bahwa market risk berpengaruh negatif signifikan terhadap return, size berpengaruh negatif signifikan terhadap return, book to market ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return, dan earnings price ratio berpengaruh positif signifikan terhadap return saham sektor miscellaneous industry di BEI periode 2006-2012.

2.7 Kerangka Pikir



2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 *Book to market ratio* terhadap *return* saham Indeks LQ45.

Book to market ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar

saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* (Dormauli,2017).

Hasil penelitian yang dilakukan Fitriati (2017) dan Arum (2020) menunjukkan terdapat pengaruh negatif signifikan antara *book to market* ratio dan *return* premium. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan *return*. Sehingga Hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : Diduga *book to market* ratio berpengaruh negative terhadap *return* saham Indeks LQ45.

2.8.2 Market Capitalization terhadap return saham Indeks LQ45.

Salah satu indikator dalam mengamati tingkat aktivitas perdagangan saham adalah nilai kapitalisasi pasar atau *market capitalization* pada pasar modal. "Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali dengan harga pasar saham hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*)" (Darmadji dan Fakhruddin, 2018). Semakin besar nilai *market capitalization* suatu saham, semakin besar pula ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dalam investasi portofolio, nilai kapitalisasi pasar memiliki makna yang penting bagi investor. Ia juga memiliki kekuatan yang mampu mempengaruhi minat investor untuk menjadikannya sebagai instrumen portofolio atau tidak. Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai kapitalisasi semakin kurang menarik bagi investor.

Market capitalization dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar dan harga di pasar. *Market capitalization* berhubungan dengan reaksi ketertarikan investor untuk melakukan investasi. Semakin besat *market capitalization*, maka akan semakin rendah pula ketertarikan investor untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aquinaldo (2018) yang menjelaskan bahwa *market capitalization* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan *market capitalization* juga merupakan hal penting bagi investor, semakin kecil nilai *market capitalization*, maka semakin besar daya pikat sebuah saham di suatu perusahaan. Sehingga Hipotesis penelitian ini adalah:

H2 : Diduga *market capitalization* berpengaruh negatif terhadap *return* saham Indeks LQ45.