**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

**2.1 Kajian Pustaka**

Pada bab kajian pustaka ini, dikemukakan teori-teori dan konsep-konsep yang berhubungan dengan masalah-masalah penelitian. Dalam bab ini peneliti akan mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan topik penelitian.

**2.1.1 Manajemen Keuangan**

**2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan**

Berdasarkan pada pengertian manajemen dan keuangan, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan berperan penting dalam kelangsungan hidup suatu perusahaan. Manajemen keuangan merupakan aktifitas yang bergerak dalam pencarian sumber dana dan pengelolaan dana tersebut.

Kasmir (2010:6) menjelaskan bahwa definisi manajemen keuangan adalah

sebagai berikut:

“Manajemen keuangan adalah segala aktifitas yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana untuk membiayai usahanya, mengelola dana tersebut sehingga tujuan perusahaan tercapai, dan pengelolaan aset yang dimiliki secara efektif dan efisien.”

Brigham & Houston (2010:5) menjelaskan pengertian dari manajemen

keuangan seperti berikut:

*“Financial management, also called corporate finance, focuses on*

*decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how*

*to raise the capital needed to buy assets, and how to run the firm so as*

*maximize its value."*

Artinya bahwa Manajemen Keuangan juga disebut keuangan perusahaan, berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset untuk memperoleh apa, bagaimana untuk meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset, dan bagaimana menjalankan perusahaan sehingga memaksimalkan nilai.

Berdasarkan definisi diatas bahwa Manajemen Keuangan merupakan segala aktifitas yang berhubungan dengan biaya atau dana, investasi yang digunakan untuk membiayai keuangan sehingga tujuan perusahaan tercapai maksimal.

**2.1.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan**

Dalam kegiatan manajemen keuangan, banyak keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan dan berbagai kegiatan yang harus dijalankannya. Karena hal itu menjadi penting ketika seorang manajer harus melakukan suatu keputusan yang berhubungan dengan fungsi manajemen.

Menurut Martono dan Harjito (2007:4) terdapat tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan yaitu:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

3. Keputusan Pengelolaan Asset (*Asset Management Decision*)

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan yang paling penting diantara ketiga fungsi yang ada. Hal ini dikarenakan keputusan investasi ini berpengaruh secara langsung terhadap rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang. Rentabilitas investasi (*return on investment*) merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari suatu investasi.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan menitik beratkan pada dua hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut dengan struktur modal optimum. Karena itu perlu ditetapkan apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari utang dengan menerbitkan saham baru sehingga beban biaya modal yang ditanggung perusahaan akan lebih minimal.

3. Keputusan Pengelolaan Asset (*Asset Management Decision*)

Manajer keuangan bersama manajer lainnya dalam suatu perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan operasi dari aset-aset yang ada. Pengalokasian dana yang digunakan untuk pengadaan dan pembatasan aset menjadi tanggung jawab manajer keuangan. Tanggung jawab tersebut menuntut manajer keuangan untuk lebih memperhatikan pengelolaan aktiva lancar daripada aktiva tetap.

**2.1.2 Investasi**

**2.1.2.1 Pengertian Investasi**

Pengertian Investasi adalah pengeluaran modal untuk pembelian (*asset*) fisik seperti pabrik, mesin, peralatan, dan persediaan, yaitu investasi fisik atau riil. Dalam pengertian yang lain, Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dalam analisa ekonomi, istilah investasi khususnya dihubungkan dengan investasi fisik. Investasi fisik menciptakan aset baru yang akan menambah kapasitas produksi suatu negara, sementara investasi keuangan hanya memindahkan kepemilikan dari yang ada dari seseorang atau lembaga kepada yang lain.

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, obligasi) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung resiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti warrants, option, dan futures maupun ekuitas internasional.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual retail investor*) dan investor institusional (*institutional investor*). Investor individual terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang. (Tandelilin, 2010:102)

Investasi berkaitan dengan keputusan untuk mengalokasikan sejumlah dana, dalam suatu waktu tertentu, pada aset tertentu, sehingga investor akan mendapatkan pengembalian di masa yang akan datang.

Menurut Jones (2004:3) definisi investasi adalah, *“An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time periode”*

Artinya investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen untuk penundaan pada satu aset atau lebih, yang dilakukan selama beberapa periode mendatang.

Selanjutnya, Gitman dan Joehnk (2005:3) mendefinisikan investasi yaitu, *“Investment is any vehicle into which funds can be placed with expectation that it will generate positive income and/or preserve or increase its value.”*

Artinya investasi adalah suatu sarana dimana dana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya.

Kemudian Bodie, Kane, dan Marcus (2007:2) mendefinisikan investasi yaitu, *“An investment is the current commitment of money or other resources in the expectation of reaping future benefits.”*

Artinya investasi adalah komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh pendapatan di masa depan.

Selanjutnya Jogiyanto (2010:5) mendefinisikan investasi adalah “Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.”

Kemudian definisi lain yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010:102) adalah “Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang.”

Jadi, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas, berupa penundaan konsumsi pada saat ini dalam jumlah tertentu dan selama periode waktu tertentu pada suatu aset yang efisien oleh investor dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang pada tingkat tertentu sesuai dengan yang diharapkan. Tentunya pengembalian yang diharapkan adalah pengembalian di masa mendatang yang lebih baik daripada mengkonsumsi di masa sekarang.

**2.1.2.2 Tujuan Investasi**

Untuk mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Menurut Fahmi (2012:3) menjelaskan mengapa seseorang melakukan investasi adalah sebagai berikut :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.

2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan

3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.

4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

**2.1.2.3 Bentuk-Bentuk Investasi**

Bentuk investasi sangat beragam yang dapat dijadikan sarana investasi. Masing-masing dengan ciri tersendiri dengan kandungan risiko dan return harapan yang berbeda-beda. Investor tinggal memilih bentuk investasi mana yang menurut mereka dapat memenuhi keinginan untuk berinvestasi.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:7) dalam aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk, yaitu :

1.*Real Investment*

2. *Financial Investment*

Adapun Penjelasannya dari *Real Investment* dan *Financial Investment* adalah sebagai berikut :

1. *Real Investment*

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.

2. *Financial Investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi *(bond*).

Perbedaan antara pada *real investment* dan *financial investment* adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada real investment relatif lebih sulit untuk dicairkan karena terbentur pada komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan.Sementara investasi pada *financial investment* lebih mudah dicairkan karena dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu.

**2.1.2.4 Kriteria Investasi**

Dalam berinvestasi, investor mempertimbangkan beberapa kriteria investasi, biasanya pemodal menginginkan return investment secepat mungkin. Investor mempertimbangkan nilai uang sekarang dengan investasi yang akan datang. Untuk memahami hal tersebut dijelaskan dalam Sunariyah (2011:99), biasanya pemodal menginginkan return investment secepat mungkin maka adanya beberapa kriteria investasi untuk mencapai karakteristik tersebut yaitu :

1. *Pay-back Period.*

2. *Net Present Value.*

Adapun penjelasan dari *Pay-back Period* dan  *Net Present Value* adalah sebagai berikut :

1. *Pay-back Period.*

Dalam hal ini jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian investasi, guna menutup semua biaya investasi yang telah dikeluarkan.Periode yang diperlukan dapat harian, bulanan, atau tahunan tergantung pada sifat sekuritas. Suatu sekuritas dengan periode *pay back* yang lebih pendek akan dipilih daripada periode *pay back* yang lebih lama. Investor menerima uang atau hasil dari suatu sekuritas lebih cepat berarti lebih baik.

2. *Net Present Value.*

Kriteria ini berhubungan dengan metode *discounted cash flow.*Yaitu suatu metode yang digunakan untuk membandingkan perbedaan aliran kas masuk untuk investasi yang berbeda melalui tingkat diskonto yang telah diketahui. Dengan demikian, dalam metode ini menghitung jumlah total pendapatan dan mempertimbangkan jangka waktu investasi.

**2.1.2.5 Tipe-Tipe Dalam Investasi**

Jika memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut Fahmi (2012:5), ada dua tipe investasi, yaitu

1*. Direct Investment*

2. *Indirect Investment*

Adapun Penjelasan dari *Direct Investment*dan *Indirect Investment* adalah sebagai berikut :

1*. Direct Investment*

*Direct Investment* (investasi langsung) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya.

2. *Indirect Investment*

*Indirect Investment* (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obigasi saja. Biasanya cenderung tidak terlebat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan.

**2.1.2.6 Risiko dan Investasi**

Aktivitas investasi di bidang apapun, investor akan dihadapkan kepada dua sisi kemungkinan atas investasi yang dilakukannya. Pertama adalah investasi yang beresiko kecil pada umumnya akan menghasilkan *return* yang kecil pula, dan investasi yang beresiko besar mempunyai peluang memperoleh *return* yang besar pula, sehingga yang dapat dilakukan oleh para investor adalah memperkirakan berapa *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan, seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Menurut Husnan (2009:52) risiko dapat diartikan sebagai, “Kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan.”

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa meskipun dilakukan diversifikasi atas saham-saham yang dipilih dalam suatu portofolio yang paling efisien sekalipun, tidak akan dapat menghasilkan risiko investasi tersebut yang disebut risiko pasar atau *systematic risk*. Risiko pasar ini adalah risiko yang tidak dapat dihindarkan oleh para investor yang melakukan investasi di pasar modal, termasuk di dalam kerangka risiko ini adalah risiko politik (*politic risk*) yang terjadi pada suatu negara.

**2.1.2.7 Sikap Investor Terhadap Risiko**

Sikap investasi selalu dihadapkan dengan risiko ketidaksesuaian dengan yang diharapkan oleh investor. Perlu untuk mengetahui berbagai preferensi risiko dasar menurut Sundjaja dan Barlian (2003:67) sebagai berikut :

1. Mengabaikan risiko,

2. Menghindari risiko,

3. Mencari risiko.

Adapun pengertian dari ketiga poin diatas adalah sebagai berikut:

1. Mengabaikan risiko

Perilaku terhadap risiko di mana tidak ada perubahan pengembalian yang diperlukan untuk peningkatan risiko.

2. Menghindari risiko

Menghindari risiko. Perilaku terhadap risiko di mana peningkatan pengambilan akan diperlukan untuk peningkatan risiko.

3. Mencari risiko

Mencari risiko. Perilaku terhadap risiko di mana penurunan pengembalian dapat diterima untuk peningkatan risiko.

**2.1.3 Pasar Modal**

**2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal merupakan lembaga perantara yang berperan penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana.

Pasar Modal Menurut Heri Sudarsono (2008:199) adalah:

"Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Pasar modal merupakan untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang pada sisi lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Pasar modal dan pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan."

Pasar Modal Menurut Veithzal Rivai (2007:927) adalah:

"kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek merupakan suatu istilah baku yang digunakan undang-undang untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas."

Pasar Modal Menurut M Irsan Nasrudin (2011:13) adalah:

"Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang, kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek."

Pasar modal menurut Husnan (2009:3) adalah:

“Pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, maupun perusahaan swasta.”

Pengertian pasar modal menurut Fahmi (2012:52):

“Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dan hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat dana perusahaan”.

Pengertian pasar modal menurut undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada pasal 1 ayat 13 memberikan rumusan pengertian pasar modal "sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."

Pasar modal mempunyai pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang. Peran yang dilakukan pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang diperuntukan untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah lender ke perusahaan yang membutuhkan dana atau borrower.

Sementara pengertian pasar modal menurut Keppres No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal bab I pasal 1 yaitu, “Bursa efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No. 15 yahun 1952 (Lembaran Negara, tahun 1952 No. 67)”.

Maka secara fisik, pasar modal menunjukan sebuah tempat, yang biasanya menempati sebuah gedung, sebagai tempat bertemunya para pialang yang mewakili para investor, yang lazim disebut (*exchange*). Di Indonesia sendiri ada satu bursa yakni Bursa Efek Indonesia (BEI) di Jakarta.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal) untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang seperti saham, obligasi, reksadana, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put atau call*), futures, dan lain-lain yang memiliki usia jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal dapat menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaanyang membutuhkan aliran dana, serta dapat memberikan kesempatan untuk memperoleh return bagi para pemegang saham.

**2.1.3.2 Peranan Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu Negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu Negara dengan Negara lainnya. Hampir semua Negara di dunia ini mempunyai pasar modal. Pasar modal mempunyai peranan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu pembiayaan eksternal bagi dunia usaha.Selain itu juga merupakan wahana investasi bagi investor dalam maupun luar negeri.

Menurut Sunariyah (2011:7) peran pasar modal di suatu Negara dapat dilihat melalui 5 (lima) aspek sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Pasar modal memberikan kemudahaan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa harus saling bertemu secara langsung.

2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (*emiten*) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan right issue dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.

3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual dan membeli saham yang dimiliki atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal maka investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka, yakni selain menabung mereka dapat membeli sebagian kecil saham perusahaan public.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga bagi para investor, keputusan investasi didasari pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan informasi bagi para investor secara lengkap.

**2.1.3.3 Manfaat Pasar Modal**

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001:2) Pasar modal memiliki manfaat yang sangat banyak dalam membangun dan mengembangkan perekonomian suatu negara. Adapun beberapa keuntungan serta manfaat dengan adanya pasar modal tersebut diantaranya adalah:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.

3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi Negara.

4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim usaha yang sehat.

Selain itu manfaat pasar modal menurut Irham Fahmi (2009:41) adalah sebagai berikut :

"Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter. Selanjutnya kebijakan yang diterapkan tersebut kondisi stimulus dan bahkan *substainability* bisa diperoleh dengan efek yang lebih jauh mampu memberikan kontribusi positif pada penambahan pendapatan negara terutama dari segi pajak *(tax income*)."

Dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian diharapkan dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar, dan selanjutnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan masyarakat mengetahui manfaat keberadaan pasar modal serta diharapkan adanya peningkatan aktivitas perekonomian dan peningkatan kemakmuran bagi masyarakat luas.

**2.1.3.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal**

Pasar modal merupakan wahana untuk mempertemukan antara suplay dengan demand melalui perdagangan surat berharga. Dalam suatu mekanisme perdagangan, pasar modal tidak terlepas dari beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan dalam transaksinya.

Menurut Husnan (2009:7) mengemukakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, yaitu:

1. Suplay sekuritas

2. Demand akan sekuritas

3. Kondisi Politik dan Ekonomi

4. Masalah Hukum dan Peraturan

5. Keberadaan yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Adapun Penjelasan dari poin-poin tersebut di atas adalah sebagai berikut:

1. Suplay sekuritas

Faktor ini menunjukan banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal sesuai dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi perusahaan yang go public yang telah di tentukan BAPEPAM atau OJK.

2. Demand akan sekuritas

Faktor ini menunjukan banyaknya anggota masyarakat yang memiliki sejumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka pendapatan per-kapita suatu negara dan distribusi pendapatan akan mempengaruhi besar kecilnya permintaan akan sekuritas.

3. Kondisi Politik dan Ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *suplay* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *suplay* dan *demand* akan sekuritas.

4. Masalah Hukum dan Peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas.Kebenaran informasi menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi.Peraturan yang melindungi pemodal dan informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. Keberadaan yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana secara langsung (artinya tidak ada perusahaan keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Di samping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan. Berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi. Adapun lembaga-lembaga tersebut adalah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), BEI (Bursa Efek Indonesia), akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaries, konsultan hukum, lembaga kliring.

**2.1.3.5 Instrumen Pasar Modal**

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Bentuk dari instrument keuangan tersebut dinamakan dengan surat berharga. Surat berharga atau sering juga disebut sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalani haknya.

Menurut Hartono (2009:98) mendefinisikan instrumen pasar modal sebagai, “Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan di pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham *preferent*, obligasi, obligasi konversi, *right issue*, dan waran."

Berdasarkan uraian yang dijelaskan oleh Hartono (2009:98) di atas, instrument pasar modal sebagai berikut:

1. Saham

2. Obligasi

3. Obligasi Konversi

4. *Right issue*

5. Waran

Adapun penjelasan dari poin-poin diatas adalah sebagai berikut:

1. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Terdapat dua jenis saham, yaitu:

a. Saham Biasa

Saham biasa adalah adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembiayaan *right issue* dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya right issue yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pengungutan suara, seperti pembagian right issue, pengangkatan Direksi dan Komisaris, sebagainya.

b. Saham *Preferen*

Saham Preferen merupakan saham yang akan menerima *right issue* dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS, namun diberikan hak untuk mendapatkan *right issue* dan/atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa. Saham preferen mempunyai cirri-ciri yang merupakan gabungan dari utang dan modal sendiri (*debt and equity*).

2. Obligasi

Obigasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan meminjamkan bahwa sejumlah investor uang tersebut/ pemegang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara regular sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Nilai suatu obligasi bergerak melawan arah dengan perubahan suku bunga secara umum. Jika suku bunga umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uanganya di Bank. (Bapepam.go.id)

3. Obligasi Konversi

Obligasi Konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga dan waktu tertentu atau sesudahnya. Bagi emiten, obligasi konversi merupakan daya tarik yang ditujukan kepada investor untuk meningkatkan penjualan obligasi.

4. *Right issue*

*Right issue* merupakan produk turunan dari saham. Right issue adalah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dari perusahaan dengan harga tertentu dan dalam batas waktu tertentu. Kebijakan *right issue* ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan.

5. Waran

Waran merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu biasanya enam bulan atau lebih. Waran biasanya melekat sebagai daya tarik (*sweeter*) pada penwaran umum saham ataupun obligasi.Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga pasar saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, dapat diperdagangakan secara terpisah.

**2.1.4 Efisiensi pasar**

**2.1.4.1 Pengertian Efisiensi Pasar**

Adapun Pengertian Efisiensi Pasar Menurut Eduardus Tandelilin (2010:218) adalah sebagai berikut:

"Jika dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga dapat diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bias mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai *no one can beat the market.*  Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bias diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak dipasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bias memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya."

**2.1.4.2 Konsep Pasar Modal Efisien**

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:219) Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bias meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini) serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/ opini rasional yang beredar dipasar yang bias mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor dipasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka akan informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cendrung naik..

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga seuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi yang baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketka bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut. (Eduardus Tandelilin 2010:219)

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:220) ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien berikut ini:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan*price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

3. informasi yang terjadi bersifat random.

4. investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru dipasar (informasi ini terjadi secara random), sehingga harga-harga sekuritas dipasar tersebut akan secara cepat dan secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Menurut Fama (1970) dalam Eduardus Tandelin (2010:224), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Adapun penjelasan dari ketiga bentuk pasar yang efisien adalah sebagai berikut:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi dimasa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham dimasa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning,* dividen, pengumuman *stock split,*  penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normalhanya terjadi diseputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari diseputar pengumuman). *Return* tak normal yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) menecerminkan sebagian respons pasar terlambat dalm menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semuai informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorang investorpun yang bisa memperoleh *return* tak normal*.*

**2.1.5 Asimetri Informasi**

Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana seseorang memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan atau terdapat pihak yang memiliki informasi lebih daripada yang lainnya.

Asimetri informasi terjadi karena ada sebagian pihak yang tidak menyampaikan informasi secara penuh yang didasari karena informasi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut scott (1997)

1. *Adverse Selection*

2. *Moral Hazard*

Adapun penjelasan dari kedua poin di atas adalah sebagai berikut:

1. *Adverse Selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lain biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.

2. *Moral Hazard* yaitu kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma tidak layak dilakukan.

**2.1.6 *Signaling Theory***

Menurut Mamduh M. Hanafi (2004:314) Signaling theory merupakan teori yang membahas tentang signal-signal yang timbul dari suatu keputusan yang dilakukan perusahaan.Konsep teori signaling dan informasi asimetri sangat berkaitan erat. Teori informasi asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor) karena itu bisa dikatakan terjadi informasi asimetri antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer, dengan kata lain perilaku manajer termasuk dalam menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu signal.

Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan  *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return kepada investor. (Jogiyanto Hartono 2003:411)

**2.1.7 *Corporate Action***

Adapun Pengertian *Corporate Action* menurut Groves (2008:4) adalah sebagai berikut :

“*Corporate action* adalah suatu peristiwa yang diprakarsai oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi saham di mana pemilik securitas diberi kesempatan untuk menerima keuntungan atau berpartisipasi dalam me-reorganisasi perusahaan."

Berdasarkan definisi yang diberikan ahli, dapat disimpulkan bahwa *corporate action* merupakan langkah perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan performance baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tujuannya meningkatkan kinerja atau *performance*, biasanya aksi korporasi selalu ditanggapi positif oleh pelaku pasar. Setiap perusahaan yang ingin melakukan ekspansi biasanya selalu melakukan aksi korporasi yang bermacam-macam bentuknya. Aksi perusahaan memiliki variasi beragam mulai dari pergantian manajemen perusahaan, pembagian *right issue*, *stock split*, *reverse stock*, merger, akuisisi, divestasi, penerbitan saham baru, pembagian saham bonus, *right issue*saham, *share swap*, *debt share swap*, *private placement*, hingga melakukan penyertaan di perusahaan lain.

**2.1.8 Merger dan Akuisisi**

**2.1.8.1 Pengertian Merger dan Akuisisi**

Menurut Abdul Moin (2010:5) pengertian merger adalah sebagai berikut:

"Merger berasal dari kata “*mergere*” (latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Istilah merger bias dipakai secara luas untuk menggambarkan penggabungan suatu obyek. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar."

Menurut Abdul Moin (2010:8) definisi akuisisi adalah sebagai berikut :

“Akuisisi berasal dari kata "*acquisitio*" (latin) dan *acquisition* (inggris), makna harafiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek. akuisisi adalah pengambilalihan kepemiIikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang di ambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.”

**2.1.8.2 Tipe Merger dan Akuisisi**

Menurut Gugup Kismono (2008:107) Merger berdasar aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan menjadi lima tipe, yaitu:

1. Merger horizontal

2. Merger vertikal

3. Merger konglomerasi

4. Merger ekstensi pasar

5. Merger ekstensi produk

Adapun Pengertian dari kelima tipe merger di atas adalah sebagai berikut:

1. Merger horizontal yaitu dua atau beberapa perusahaan yang berada pada tingkat kemampuan operasional yang sama, dan berada dalam satu industri, bergabung menjadi satu.

2. Merger vertikal yaitu terjadi jika dua perusahaan yang berada pada tingkat kemampuan operasional yang berbeda, tapi masih dalam industry berkaitan bergabung menjadi satu.

3. Merger konglomerasi yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda, masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

4. Merger ekstensi pasar yaitu merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar, untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan.

5. Merger ekstensi produk yaitu merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

Menurut Haryani (2011:25) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok

besar sebagai berikut :

1. Akuisisi horizontal

2. Akuisisi vertikal

3. Akuisisi konglomerat

Adapun penjelasan ketiga kelompok tersebut adalah sebagai berikut:

1. Akuisisi horizontal adalahyaitu yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.

2. Akuisisi vertikal yaitu Akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak di bidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.

3. Akuisisi konglomerat yaitu Akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan.

**2.1.8.3 Manfaat dan Kekurangan Merger dan Akuisisi**

Menurut Abdul Moin (2010:13) alasan mengapa perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah ada manfaat lebih yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah:

1. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.

2. emperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman

4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.

5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.

7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.

8. Memperoleh infra struktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai manfaat,menurut Abdul Moin (2010:13) merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah.

2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.

3. Biaya konsultan yang mahal.

4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.

5. Biaya koordinasi yang mahal.

6. Seringkali menurunkan moral organisasi.

7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.

8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

**2.1.9 *Abnormal Return***

Menurut Irham Fahmi (2009:151) pengertian *return* adalah sebagai berikut :

*"Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan *Expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya."

Menurut Suhartono, Fadlillah Qudsi (2009:91) pengertian *Abnormal Return* adalah, *"*perbedaan antara keuntungan yang diharapkan dengan keuntungan yang sebenarnya.”

Studi peristiwa (*event studies*) menganalisis return tidak normal (*Abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess* return merupakan kelebihan dari *abnormal return* yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal, dimana return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor), dengan demikian return yang tidak normal (*Abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2010:579).

Adapun definisi abnormal return menurut (Jogiyanto, 2010:579) adalah, “Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi."

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010:581) terdapat tiga model dalam mengestimasi abnormal return, yaitu sebagai berikut:

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted-Model*)

2. Model Pasar (*Market Model*)

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Adapun Penjelasan dari ketiga poin diatas adalah sebagai berikut:

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted-Model*)

Model sesuaian rata-rata (*Mean Adjusted-Model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Dimana :

E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-I pada waktu t

Rit = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = periode estimasi

2. Model Pasar (*Market Model*)

Model Pasar (*Market Model*) Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Dimana :

E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-I pada periode estimasi t

i = *intercept*, independen terhadap Rmt

i = *slope*, risiko sistematis, dependen terhadap Rmt

Rmt = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus Rmt = IHSG-IHSG-t)

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk modelestimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Dimana :

A(Rit) = *abnormal return* saham i pada hari ke t

Rit = *actual return* saham I pada hari ke t

Rmt *= return* saham, yang dihitung dengan rumus Rmt = (IHSGt - IHSGt-1)/IHSGt-1

**2.1.10 *Event Study***

Menurut Samsul (2006:273) pengertian *Event study* adalah sebagai berikut :

“*Event study* sebagai studi dalam mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:555) pengertian *Event study* adalah sebagai berikut :

*"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 juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat."

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto Hartono menyatakan bahwa 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*. *Abnormal return* (*return* tak normal) terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. (Jogiyanto Hartono 2010:556)

**2.1.11 Penelitian Terdahulu**

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan beberapa orang terkait penelitian ini dan menjadi bahan masukan atau bahan rujukan bagi penulis dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No.** | **Nama Peneliti** | **Judul Penelitian** | **Periode Pengamatan** | **Hasil Penelitian** |
| 1. | Jianyu Ma, José A. Pagánand Yun Chu (2009) | *Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets* | Pengamatan Selama 4 hari (t-2), (t0) dan (t+2) | *we find that the stock markets have expected positive cumulative abnormal returns in three different event windows. Furthermore, our results from analyses of market-year CAR confirm the above mentioned finding, although several markets in several years create negative abnormal returns. Valuation effects of information leakage about M&A deals are statistically significant.* |
| 2. | Nike Astria (2012) | Analisis Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor | Pengamatan Selama 20 hari (t-10), (t0) dan (t+10) | Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pad periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi |
| 3. | Eliya Wahyu Rusnanda dan Pardi (2013) | Analisa Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum Di Bursa Efek Indonesia | Pengamatan Selama 10 hari (t-5), (t0) dan (t+5) | Tidak Ada Perbedaan Rata Rata Abnormal Return Yang Signifikan Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Akuisisi. |
| 4. | Umi Hanik (2013) | Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan- Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Lq-45 Periode Tahun 2013-2014) | Pengamatan Selama 20 hari (t-10), (t0) dan (t+10) | Tidak Terdapat Perbedaan Rata-Rata Antara *Abnormal Return* 10 Hari Sebelum M&A Dan 10 Hari Sesudah M&A |
| 5. | Priyanka Shah dan Parvinder Arora (2014) | *M&A Announcements and Their Effect on Return toShareholders:An Event Study* | Selama 20 hari (t-10), (t0) dan (t+10). | *The results of the study indicate that CAAR of bidding firms across different event windows are not statistically significant, signifying thereby that they do not create any abnormal returns as a result of the M&A announcement. Though the CAAR value shows a small positive abnormal return.* |
| 6. | Ayu Epriyeni dan Rika Kharlina (2014) | Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi Dan *Right* *Issue* Terhadap *Abnormal Return* Saham Di Bursa Efek Indonesia | Pengamatan Selama 20 hari (t-10), (t0) dan (t+10) | terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi dan dengan kata lain pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. |
| 7. | IdaBagus Gede Dananjaya dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015) | Studi Komparatif Abnormal Return SebelumDan Sesudah Merger Pada Perusahaan Di Bei | Pengamatan Selama 10 hari (t-5), (t0) dan (t+5) | Tidak Ada Perbedaan *Abnormal Return* Signifikan Statistik Sesudah Dan Sebelum Pengumuman *Merger*. |

**2.2 Kerangka Pemikiran**

Vally auqie (2013) menyatakan bahwa pengumuman merger dan atau akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek akan mempengaruhi reaksi pasar. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *expected return* dengan *actual return*, apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan dapat dikatakan terjadi *abnormal return*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan atau akuisisi berdampak pada reaksi pasar, sedangkan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan merger dan atau akuisisi. Ukuran yang dapat digunakan untuk menilai apakah setelah merger dan akuisisi pemegang saham mengalami peningkatakan kekayaan dan nilai perusahaan semakin meningkat dapat dilihat dari kenaikan harga saham, semakin besar kenaikan harga saham maka semakin makmur juga pemegang saham tersebut.

Nurul Qomariah (2015) menyatakan bahwa pengumuman merger dan akuisisi di pasar modal merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten. Suatu pasar akan bereaksi apabila didalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Adanya aktivitas merger dan akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara return aktual dengan return yang harapkan oleh investor.

Yuke Restanti (2015) menyatakan bahwa Informasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi pasar. Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman akuisisi dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi

Untuk menganalisis ada tidaknya *return* tidak normal di sekitar peristiwa pengumuman dan apakah pasar bereaksi dengan cepat dan benar dapat dilihat dari hasil pengujian reaksi pasar dengan hipotesis efiensi informasi (kecepatan respon pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (kecepatan respon pasar). Kecepatan respon pasar berarti reaksi pasar bersifat segera dan serentak, artinya *return* tidak normal hanya terjadi pada satu atau dua spot waktu seputar pengumuman peristiwa. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto Hartono (2010:556) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman merger dan akuisisi 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*.

Selanjutnya Jogiyanto Hartono, (2010:556) menyatakan bahwa *Abnormal return* (*return* tak normal) terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Menurut Abdul Moin, (2010:14) *Abnormal return* adalah:

“terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif. Merger dan atau akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum merger dan akuisisi memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier,* konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing dan masyarakat. Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan merger dan akuisisi.“

Menurut Parwati, (2011:18) menyatakan bahwa:

“*Abnormal Return*  sebenarnya merupakan sebuah metodelogi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau terhadap *abnormal return* berarti pengumuman tersebut mengandung informasi.

**2.2.1 Bagan Kerangka Pemikiran**

Merger &

Akuisisi

Reaksi

Pasar

Harga

Saham

*Abnormal*

*Return*

*Mean*

*Adjusted*

*Market*

*Model*

*Market*

*Adjusted*

*Paired Sample*

*t-test*

**Gambar 2.1 Paradigma Penelitian**

Keterangan:

= Diteliti

= Tidak diteliti

**2.3 Hipotesis**

Berdasarkan identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran, banyak penelitian yang menegaskan bahwa kesejahteraan pemegang saham akanmeningkat pada sekitar pengumuman merger dan akuisisi yang ditunjukan dengan *abnormal return* yang positif. Oleh karena itu, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang dilihat dari 10 hari sebelum dan 10 hari sesudaah pengumuman.