

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta. Pada dasarnya fungsi pasar modal sebagai wahana demokratisasi kepemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public*. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006) menjelaskan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham) instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Dalam Undang – Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Jogiyanto (2008) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Untuk membandingkan dengan peristiwa ekonomi, studi peristiwa untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik yang masih relatif sedikit. Peristiwa tentang kebijakan ekonomi yang mencapai jilid tujuh yang merupakan cara untuk meningkatkan perekonomian negara Indonesia.

Kebijakan ekonomi jilid satu yang di fokuskan pada tiga hal besar, yakni meningkatkan daya saing industri, mempercepat proyek-proyek strategis nasional, dan mendorong investasi di sektor properti. Menurut Jokowi, pemerintah dan Bank Indonesia (BI) sebelumnya telah melakukan upaya stabilisasi fiskal dan moneter, termasuk di dalamnya adalah pengendalian inflasi. Sinergi kebijakan ini dilakukan guna menggerakkan mesin pertumbuhan ekonomi, antara lain dengan mendorong percepatan belanja pemerintah dan juga melakukan langkah-langkah penguatan neraca pembayaran. "Langkah-langkah konkrit yang akan dilakukan pemerintah antara lain pengendalian harga komoditas pokok, seperti BBM dan pangan, kemudian pembentukan tim evaluasi dan pengawas, realisasi anggaran, dan yang ketiga pembentukan Badan Pengelola Dana Perkebunan Kelapa Sawit untuk mendorong pemanfaatan biodiesel 15 persen, sehingga dapat mengurangi impor BBM dan harga ekspor kelapa sawit," jelasnya di Istana Kepresidenan. Tak hanya itu, lanjut Jokowi, pemerintah juga telah melakukan langkah-langkah untuk melindungi masyarakat dan menggerakkan ekonomi pedesaan. Antara lain dengan memberdayakan usaha mikro dan kecil dengan menyalurkan kredit usaha rakyat (KUR) dengan tingkat suku bunga yang rendah. "Bunga KUR yang dulunya 22-23

persen (diturunkan) menjadi 12 persen," tuturnya. Untuk mendorong pembangunan infrastruktur di desa, lanjut presiden, pemerintah juga mengupayakan percepatan pencairan dan penyederhanaan pemanfaatan dana desa. "Pemerintah juga melakukan penambahan alokasi beras sejahtera (Rastra) bulan 13 dan bulan 14. Artinya ada tambahan selama dua bulan bagi masyarakat yang berpendapatan rendah," tuturnya. Namun, serangkaian kebijakan itu dirasa belum cukup oleh Jokowi. Karenanya, pemerintah menerbitkan paket kebijakan ekonomi tambahan untuk meningkatkan daya saing industri, mempercepat proyek-proyek strategis nasional, dan mendorong investasi di sektor properti. Untuk mendorong daya saing industri, Jokowi menyebutkan terdapat 89 peraturan dari 154 regulasi yang sifatnya menghambat daya saing industri akan dirombak. Kebijakan deregulasi ini diharapkan presiden dapat menghilangkan tumpang tindih aturan dan duplikasi kebijakan.

Kebijakan ekonomi jilid dua yang di fokuskan hanya pada upaya meningkatkan investasi. Bentuknya berupa deregulasi dan debirokratisasi peraturan untuk mempermudah investasi, baik penanaman modal dalam negeri (PMDN) maupun penanaman modal asing (PMA). Untuk menarik penanaman modal, terobosan kebijakan yang akan dilakukan adalah memberikan layanan cepat dalam bentuk pemberian izin investasi dalam waktu tiga jam di Kawasan Industri. Dengan mengantongi izin tersebut, investor sudah bisa langsung melakukan kegiatan investasi.

Kebijakan jilid ketiga yang di fokuskan dalam paket kebijakan kali ini untuk memperbaiki dan mempermudah iklim usaha, serta memperjelas pengurusan perizinan dan syarat berusaha di Indonesia. Menteri Koordinator (Menko) bidang Perekonomian Darmin Nasution menjelaskan, dalam paket ini ada dua poin besar yaitu mengenai penurunan tarif dan atau harga. Kedua, penyederhanaan izin pertanahan, bidang pertanahan untuk kegiatan penanaman modal. "Untuk kelompok pertama harga BBM, harga avtur, elpiji dua belas kilogram, pertamax dan pertalite efektif turun sejak 2015. Angkanya dijelaskan Pak Sudirman (Menteri ESDM Sudirman Said). Harga premium tetap," katanya di Kompleks Istana Kepresidenan, Jakarta, Rabu (7/10/2015). Sementara, untuk harga gas industri akan ditetapkan sesuai kemampuan daya beli industri. Namun, kebijakan ini baru akan berlaku efektif 1 Januari 2016. Hal tersebut lantaran, pemerintah perlu mengubah aturan mengenai penerimaan negara bukan pajak (PNBP). Sebab, keputusan untuk menurunkan harga gas industri ini dilakukan dengan mengurangi penerimaan negara dari PNBP. "Perlu digaris bawahi bahwa penurunan harga gas ini tidak memengaruhi penerimaan dari bagian perusahaan gas kontrak karya. Ini yang dikurangi PNBP-nya dan biaya distribusinya. Jadi tolong dicatat lebih baik, karena dikira nanti dunia usaha dipaksa turun penerimaannya. Tidak, penerimaannya tidak berubah," terang dia. Selanjutnya, untuk tarif listrik PT PLN (Persero) sebelumnya telah menerapkan tarif penyesuaian (*adjustment*) dan untuk pelanggan dengan tipe I3 dan I4 telah dilakukan penyesuaian. Dalam paket ini, BUMN

kelistrikan tersebut juga menambah insentif dengan memberikan diskon harga pemakaian listrik untuk tengah malam. Mantan Gubernur Bank Indonesia (BI) ini menuturkan, paket kebijakan jilid III ini juga mengubah kebijakan mengenai penerima kredit usaha rakyat (KUR). Sebelumnya, keluarga yang memiliki penghasilan tetap alias pegawai tidak bisa diberi KUR lantaran takut konsumtif. "Tapi faktanya banyak pegawai, istrinya buka salon, warkop. Sehingga sepanjang digunakan untuk kegiatan produktif seperti itu maka KUR yang diberikan itu dikategorikan KUR produktif bukan konsumtif," tegas Darmin. Poin selanjutnya, sambung dia, penyederhanaan izin pertanahan untuk bidang pertanahan untuk kegiatan penanaman modal dengan merevisi Peraturan Menteri Agraria dan Tata Ruang Nomor 2 tahun 2015 tentang Standar Pelayanan dan Pengaturan Agraria. Dalam revisi tersebut, poin yang menyangkut pemberian hak atas tanah, hak guna usaha (HGU), pemberian hak, perpanjangan hak, dan pembaharuan hak akan disederhanakan dengan waktu yang lebih pendek. Untuk permohonan HGU lahan seluas 200 hektar (ha) yang sebelumnya butuh waktu 30 hingga 90 hari disederhanakan menjadi hanya 20 hari kerja. Sementara untuk lahan di atas 200 ha menjadi 45 hari kerja. Sementara, perpanjangan HGU lahan 200 ha yang sebelumnya 20 hingga 50 hari diperpendek menjadi tujuh hari kerja, dan 14 hari kerja untuk lahan di atas 200 ha. "Perpanjangan hak penggunaan lahan, biasanya itu ada persyaratan lagi kalau ada perpanjangan. Ke depan itu disederhanakan. Perpanjangan kok masih dibikin ruwet. Kira-kira demikian logikanya," tandas Darmin.

Kebijakan ekonomi jilid empat yang di fokuskan pada ketenagakerjaan dan penyaluran usaha rakyat (KUR). Jadi peningkatan kesejahteraan pekerja atau buruh merupakan unsur berikutnya dari penerapan peraturan ini. Pertama, negara hadir dalam bentuk pemberian jaring pengaman atau *safety net*. Dengan melalui kebijakan upah minimum dengan sistem formula. Kehadiran negara dalam hal ini memastikan pekerja atau buruh tidak terjatuh kedalam upah murah. Tetapi kepada pengusaha juga ada kepastian dalam berusaha. Upah minimum 2016 (di provinsi) sama dengan upah minimum tahun yang berjalan ditambah dengan hasil perkalian dari upah minimum tahun berjalan dikali penjumlahan angka inflansi dan pertumbuhan ekonomi. Katakanlah mininum DKI jakarta sekarang Rp 2,7 juta. Jadi, 2,7 juta dikalikan inflansi pertumbuhan ekonominya berapa. Kalau inflansinya 5 persen dan pertumbuhan ekonominya 5 persen, jumlah dapat 10 persen. Tinggal Rp 2,7 juta x 10% = Rp 270 ribu. Jadi upah mininum 2016 adalah Rp 2,7 juta + Rp 270 ribu. Apabila itu mau di simulasikan menurut menteri hanif dhakiri. Dengan adanya kebijkan ekonomi pemerintah paket 4 maka pemerintah dapat menyelamatkan karyawan yang mengalami PHK. (liputan6.com)

Kebijakan ekonomi jilid lima yang di fokuskan revaluasi aset untuk perusahaan dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) serta individu. Selain itu juga menghilangkan pajak berganda untuk *Real Estate Investment Trust* (REIT). Menteri Keuangan Bambang Brodjonegoro menuturkan, pihaknya akan memberikan fasilitas berupa pemotongan tarif pajak penghasilan (PPH)

revaluasi untuk perusahaan dan BUMN maupun swasta. Fasilitas ini juga berlaku untuk individu terutama yang melakukan usaha. Bambang mencontohkan untuk mudah membayangkan revaluasi aset yaitu revaluasi tanah. "Ingat gudang bulog di Gatot Subroto pada 1970-an. Kalau itu dihitung harga perolehan waktu itu maka tergantung tanah pada waktu itu. Tapi saya yakin gudang itu sudah mungkin beratus kali lipat secara rupiah dibandingkan dengan harga pembelian tahun 1970," kata Bambang, saat pengumuman paket kebijakan ekonomi jilid V di Istana Negara, Kamis (22/10/2015). Dalam paket kebijakan ekonomi jilid V tersebut ada insentif yang diberikan:

1. Besaran tarif khusus untuk PPh final revaluasi dari 10 persen menjadi 3 persen bila diajukan revaluasinya hingga 31 Desember 2015.
2. Besaran tarif khusus untuk PPh final revaluasi menjadi 4 persen bila diajukan revaluasinya pada periode 1 Januari 2016-30 Juni 2016.

"Lebih lambat maka tarifnya lebih mahal tapi tetap di bawah tarif normal 10 persen," kata Bambang.

3. Besaran tarif khusus untuk PPh final revaluasi menjadi 6 persen bila pengajuan revaluasinya 1 Juli 2016-31 Desember 2016.

"Masih di bawah 10 persen tapi lebih tinggi dari dua periode sebelumnya," ujar Bambang. Paket kebijakan ekonomi jilid V juga menghilangkan pajak berganda untuk instrumen keuangan yang berbentuk kontrak investasi

kolektif dari dana investasi *real estate* (DIRE) atau REIT. REIT ini adalah salah satu sarana investasi baru yang secara hukum di Indonesia akan berbentuk kontrak investasi kolektif.

DIRE diartikan sebagai kumpulan uang pemodal yang oleh perusahaan investasi akan diinvestasikan ke bentuk aset properti baik secara langsung seperti membeli gedung maupun tidak langsung dengan membeli saham atau obligasi perusahaan properti. DIRE diwajibkan menginvestasikan minimum 80 persen dari dana kelolaannya ke *real estate* di mana minimum 50 persennya harus berbentuk aset *real estate* langsung.

"Ketika melakukan transaksi ini ada perusahaan yang dibuat dengan tujuan khusus, yang tidak benar-benar melakukan transaksi hanya untuk menampung aset-aset yang dijadikan bahan untuk melakukan investasi tersebut. Maka di masa lalu, baik perusahaan yang dibuat dengan maksud khusus maupun transaksinya maka dua-duanya kena pajak," jelas Bambang.

Bambang menambahkan, pihaknya akan mengeluarkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) pada pekan depan untuk menghilangkan pajak berganda itu. "Penghilangan pajak berganda itu untuk perusahaan yang dibuat dengan maksud khusus tadi (REIT) dihilangkan. Jadi cukup *single tax*," kata Bambang. Ia menegaskan, kalau kepentingan PPh maka KIK di REIT dianggap sebagai satu kesatuan yang tidak terpisahkan dengan perusahaan yang tadi dibentuknya. "Dengan demikian tidak ada peneanaan PPh atas

dividen dari special purpose company kepada KIK di REIT. Sehingga tidak ada *double tax*," jelas Bambang.

Bambang mengatakan, penghilangan pajak berganda diharapkan dapat menggairahkan REIT di Indonesia. Hal itu mengingat penerbitan REIT oleh perusahaan Indonesia selama ini dilakukan di luar negeri. (Lukman/Ahm)

Kebijakan ekonomi jilid enam di fokuskan memuat soal insentif untuk kawasan ekonomi khusus (KEK), pengelolaan sumber daya air dan penyederhanaan izin impor bahan baku obat dan makanan oleh Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM). Sekretaris Kabinet Pramono Anung menuturkan rilis paket kebijakan ekonomi VI ini diharapkan dapat membuat dunia usaha semakin kuat. Selain itu, rilis paket kebijakan ekonomi yang telah dikeluarkan sebelumnya juga telah diakui masyarakat internasional. Hal ini mengingat sudah ada stabilitas mulai dari pertumbuhan inflasi, pergerakan mata uang dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). "Dengan paket kebijakan ekonomi ini dunia usaha diharapkan semakin bergairah ini akan buat kesempatan usaha semakin baik di negeri kita," ujar Pramono, Kamis (5/11/2015). Dalam rilis paket kebijakan ekonomi VI itu, Menteri Koordinator Perekonomian Darmin Nasution mengatakan tiga poin menjadi konsen pemerintah. Pertama, mengenai finalisasi beberapa fasilitas dalam pengembangan kawasan ekonomi khusus (KEK).

Pemerintah berupaya untuk menggerakkan ekonomi di wilayah pinggiran dengan pengembangan kawasan ekonomi khusus (KEK). Tujuan

pengembangan kawasan ekonomi khusus ini untuk mengelola sumber daya yang ada di wilayah tersebut. Ada pun wilayah yang masuk kawasan ekonomi khusus itu antara lain Banten, Sei Mangke, Palu (Sulawesi Tengah), Bitung (Sulawesi Utara), Mandalika (Nusa Tenggara Barat), Morotai (Maluku Utara), Tanjung Siapi-api, dan Maloi Batuta (Kalimantan Timur).

Darmin mengatakan, dua KEK itu pengoperasiannya telah dicanangkan oleh Presiden Jokowi dari delapan wilayah KEK. Pemerintah pun telah mengatur Peraturan Pemerintah untuk memberikan insentif bagi wilayah KEK itu. "Fasilitas yang diberikan baru tuntas pembahasannya sekarang ini. Draft PP nya sudah diparaf di tempat saya, dan nanti dikirim ke Pak Pramono Anung (Sekretaris Kabinet), mudah-mudahan segera diproses lebih lanjut," kata Darmin. Ia menuturkan, paket kebijakan ekonomi jilid VI yang mengatur soal kawasan ekonomi khusus (KEK) ini untuk memberikan kepastian dan daya tarik kepada para pemodal sehingga menciptakan lapangan kerja dan memberikan penghasilan bagi pekerja di wilayah masing-masing. Ada pun PP tersebut dibentuk dengan sejumlah insentif dengan sejumlah tujuan. Pertama, mendorong pengembangan cluster industri berbasis sumber daya lokal yang dimiliki wilayah sekitar KEK itu dengan catatan bukan sumber daya lokal bukan langsung itu tetap ada. Kedua, mendorong keterpaduan sehingga menciptakan iklim investasi baik dilakukan pemerintah pusat dan daerah. "Barang kali ini kawasan kelompok pertama di mana fasilitas pemerintah pusat bergabung dengan

fasilitas pemerintah daerah sehingga dapat menjalankan penyederhanaan kemudahan-kemudahan investasi di berbagai daerah," jelas Darmin.

Darmin mengatakan ada sembilan kelompok yang diberikan fasilitas terbaru untuk pengembangan wilayah KEK itu. Adapun fasilitas diberikan antara lain pertama, pajak penghasilan untuk kegiatan utama yang merupakan sumber daya utama di sekitar daerah tersebut dengan pengurangan Pajak Penghasilan (PPh) sebesar 20 persen-100 persen."Ini tergantung nanti seberapa kuat hubungannya dengan sumber daya di daerah itu selama 15-20 tahun. Pengurangan PPh itu dengan investasi lebih dari Rp 1 triliun," kata Darmin.

Kedua, pengurangan PPh 20-100 persen selama 5-15 tahun untuk nilai investasi di atas Rp 500 miliar-Rp 1 triliun."Di luar kegiatan utama bukan sumber daya utama di daerah itu tak dapatkan *tax holiday* tapi *tax allowance* pengurangannya sekitar 30 persen selama enam tahun. PPh atas dividen sebesar 10 persen lebih kecil dari normalnya, kemudian izin kompensasi kerugian 5-10 tahun," jelas Darmin.

Poin kedua, mengenai pengelolaan air. Sesuai dengan putusan Mahkamah Konstitusi (MK) yang mencabut UU No 7 tahun 2004. Dengan pencabutan ini maka pengelolaan air menjadi kewenangan negara."Perusahaan yang sudah dapat izin selama ini itu tetap berlaku izinnya sampai habis, atau kalau Undang-Undang baru nanti dibuat itu mengatur lain, akan mengikuti yang baru itu," tegas Darmin. Sedangkan

untuk poin ketiga, penegasan kepada BPOM yang telah berhasil merevolusi penyederhanaan proses perizinan dalam melakukan impor obat ataupun bahan pembuatan obat. "Dulu setelah paket deregulasi itu sudah sederhana, sudah online semua perizinan, tapi belum semuanya. Maka dari itu sekarang BPOM telah berhasil 100 persen mengubah semua jadi *online*, jadi bisa dikatakan untuk proses impor hanya membutuhkan waktu kurang dari satu jam," papar Darmin. (Yas/Ahm).

Kebijakan ekonomi jilid tujuh yang di fokuskan bagi industri padat karya dan terkait dengan masalah lahan. "Akan diumumkan Menagraria tentang percepatan penerbitan sertifikat tanah, terutama untuk PKL dan akan dijelaskan lebih lanjut bagi sektor lainnya," jelas dia. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Darmin Nasution sebelumnya mengatakan pengumuman paket kebijakan karena ada permintaan dari Presiden Joko Widodo (Jokowi) setelah tiga pekan tertunda. Ia menjelaskan, ada beberapa poin kebijakan yang fokus mendukung industri dalam negeri, khususnya perusahaan padat karya maupun non padat karya.

Akan tetapi, indikasi adanya penelitian *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat.

2.1.2 Peran Dan Fungsi Pasar Modal

Rusdin (2006) menjelaskan bahwa ada lima pasar modal di Indonesia, yaitu sebagai berikut :

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien
2. Pasar memudahkan alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan jumlah resiko tertentu.
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Seperti halnya pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli efek dengan resiko untung dan rugi. Pada hakikatnya pasar modal mempunyai dua fungsi menurut Eduardus Tandililin (2001) fungsi pasar modal di antaranya :

1. Lembaga perantara yang menunjukkan peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana.
2. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal.

Jadi, dapat di simpulkan bahwa pasar modal berfungsi sebagai lembaga yang mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien melalui pengalihan dana dari pihak *lender* ke pihak *borrower* yang mampu memicu pertumbuhan perekonomian suatu negara dengan mengalirkan dana lebih kepada sektor – sektor produktif.

2.1.3 Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Jones (2004) investasi didefinisikan sebagai berikut : *“an investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period”*. Artinya investasi dapat di definisikan sebagai komitmen untuk menunda satu aset atau lebih, yang di lakukan selama beberapa periode mendatang.

menurut Gitman dan Joehnk (2005) investasi di definisikan sebagai berikut : *“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 ialah suatu sarana dimana dana dapat di tempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapat positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya.

Salah satu lembaga keuangan yang dapat memfasilitasi kegiatan investasi adalah lembaga pasar modal. Seperti yang di ulas pada sub bab sebelumnya bahwa pasar modal mempunyai fungsi sebagai lembaga perantara untuk menyalurkan dana dari *lender* ke *borrower*. Adanya pasar

modal memudahkan kedua belah pihak untuk melaksanakan kegiatan investasi.

Dengan melihat begitu besarnya manfaat dari pasar modal maka layakny para investor mengetahui mekanisme investasi di pasar modal. Investor dapat membuka rekening di perusahaan efek dengan cara mengisi dokumen – dokumen yang di perlukan. Secara umum efek biasanya mewajibkan investor untuk menyetorkan sejumlah dana tertentu sebagai jaminan dalam proses penyelesaian transaksi.

Untuk transaksi saham :

1. Transaksi diawali dengan memberikan perintah jual dan atau perintah beli ke perusahaan efek. Perintah tersebut dapat di berikan lewat telepon atau perintah secara tertulis. Perintah tersebut harus berisikan nama saham, jumlah yang akan di jual dan atau yang di beli, serta berapa harga jual dan atau harga beli yang diinginkan.
2. Perintah tersebut selanjutnya akan di verifikasi oleh perusahaan efek bersangkutan.
3. Selanjutnya, perintah tersebut di masukan ke dalam sistem perdagangan di bursa efek.
4. Semua perintah jual dan atau perintah beli dari seluruh perusahaan efek akan di kumpulkan di bursa efek dalam sistem yang di sebut *Jakarta Automated Trading System (JATS)* untuk transaksi obligasi.
5. Transaksi di mulai dengan penempatan kuota di sistem perdagangan di *Bursa Efek Surabaya (BES)* yang di sebut *Over The Counter* –

Fixed Income Service (OTC-FIS), yakni instrumen perdagangan untuk *fixed income*, sehingga semua kuota yang masuk ke dalam sistem dapat di lihat secara langsung (*real time*) oleh pelaku pasar lainnya.

6. Melalui *Over The Counter –Fixed Income Service* (OTC-FIS), yakni instrumen perdagangan untuk *fixed income*, partisipan dapat melihat kuota yang paling menarik bagi dirinya.
7. Kemudian partisipan yang tertarik untuk membeli atau menjual dapat menghubungi partisipan yang akan menjual atau membeli untuk negoisasi lebih lanjut.

2.1.4 Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin (2006) “saham (*stock atau share*) dapat di definisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perorangan terbatas. Sama halnya pendapat Andi Porman Tabunan (2007) yang menyatakan bahwa bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan dengan membeli saham perusahaan, berarti menginvestasikan modal atau dana yang nantinya akan di gunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan oprasional perusahaan.

Dari berbagai definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah salah satu surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal yang merupakan tanda penyertaan kepemilikan suatu perusahaan.

2.1.5 Jenis – Jenis Saham

Dalam transaksi jual dan beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Menurut Darmadji (2001), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:

a. Saham Biasa (*common stock*) merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan aset perusahaan.

Menurut Siamat (2004), ciri-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut:

1. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
2. Memiliki hak suara (*one share one vote*).
3. Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan paling akhir apabila bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka

pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan *asset*. Saham *preferen* mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Adapun ciri-ciri dari saham *preferen* menurut Siamat (2004) adalah:

- 1) Memiliki hak paling dahulu memperoleh *dividen*.
 - 2) Tidak memiliki hak suara.
 - 3) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
 - 4) Memiliki hak pembayaran sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham di bedakan atas:
1. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tertulis nama pemiliknya, agar mudah di pindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa memegang saham tersebut maka dialah yang di akui sebagai pemilik dan berhak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
 2. Saham atas nama (*registered stock*) yaitu merupakan saham dengan nama pemilik yang di tulis secara jelas dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat di kategorikan atas:

1. Saham unggulan (*blue – chip stock*) yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis, memiliki pendapat yang stabil, dan konsisten dalam membayar deviden.
2. Saham pendapatan (*income stock*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang di bayarkan pada tahun sebelumnya.
3. Saham pertumbuhan (*growth stock – well – known*) yaitu saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.
4. Saham spekulatif (*speculative stock*) yaitu suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, tetapi mmiliki kemungkinan penghasilan yang lebih tinggi dimasa yang akan datang, meskipun belum pasti.
5. Saham siklikal (*cyclical stock*) yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.1.6 Abnormal Return

1. Pengertian *Abnormal return*

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang

merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Menurut Jogiyanto (2005), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, suspend dan lain-lain.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan investor (ER) yang diformulasikan (Jogianto, 2008) sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

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

$E(R_{i,t}) = \text{Return ekpektasi}$ sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke- t.

2. *Return* (Pengembalian)

Menurut Jogiyanto (2008), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggungsemakin tinggi pula *return* yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil) namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*. Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai deviden yang hanya akan berupa angka nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berhargadapat berupa minus, angka nol dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* (*return realisasi/sesungguhnya*)

yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008).

Untuk menghitung *return* sesungguhnya yang terjadi maka digunakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Keterangan

R_{it} = Return realisasi sekuritas i pada hari ke- t

P_{it} = Harga saham sekarang relatif

P_{it-1} = Harga saham hari sebelumnya

3. *Expected Return* (pengembalian di harapkan)

Expected Return merupakan *return* yang digunakan untuk pengambil keputusan investasi. *Expected Return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *Expected Return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dengan kata lain, *Expected Return* adalah *return* yang

diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Mencari estimasi pengembalian ekspektasi saham yang menggunakan *mean adjusted model* dengan rumus matematis sebagai berikut (Jogiyanto, 2008)

$$E[R_i, t] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-1} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan

$E[R_i, t]$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_i , = *Return* realisasi perusahaan ke-i pada periode estimasi

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t-6 sampai t-35.

4. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average Abnormal Return adalah rata-rata dari selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan

AAR_t = Rata-rata *Return* Tidak Normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t.

AR_{it} = Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2.1.7 *Event Study*

Jogiyanto (2005), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pasar akan bereaksi pada saat pengumuman informasi itu di terima oleh pasar atau investor. Reaksi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar ataupun sebaliknya.

Beberapa pengertian di atas, dapat memberikan kesimpulan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang terjadi di suatu peristiwa. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman.

2.2 Kerangka Pemikiran

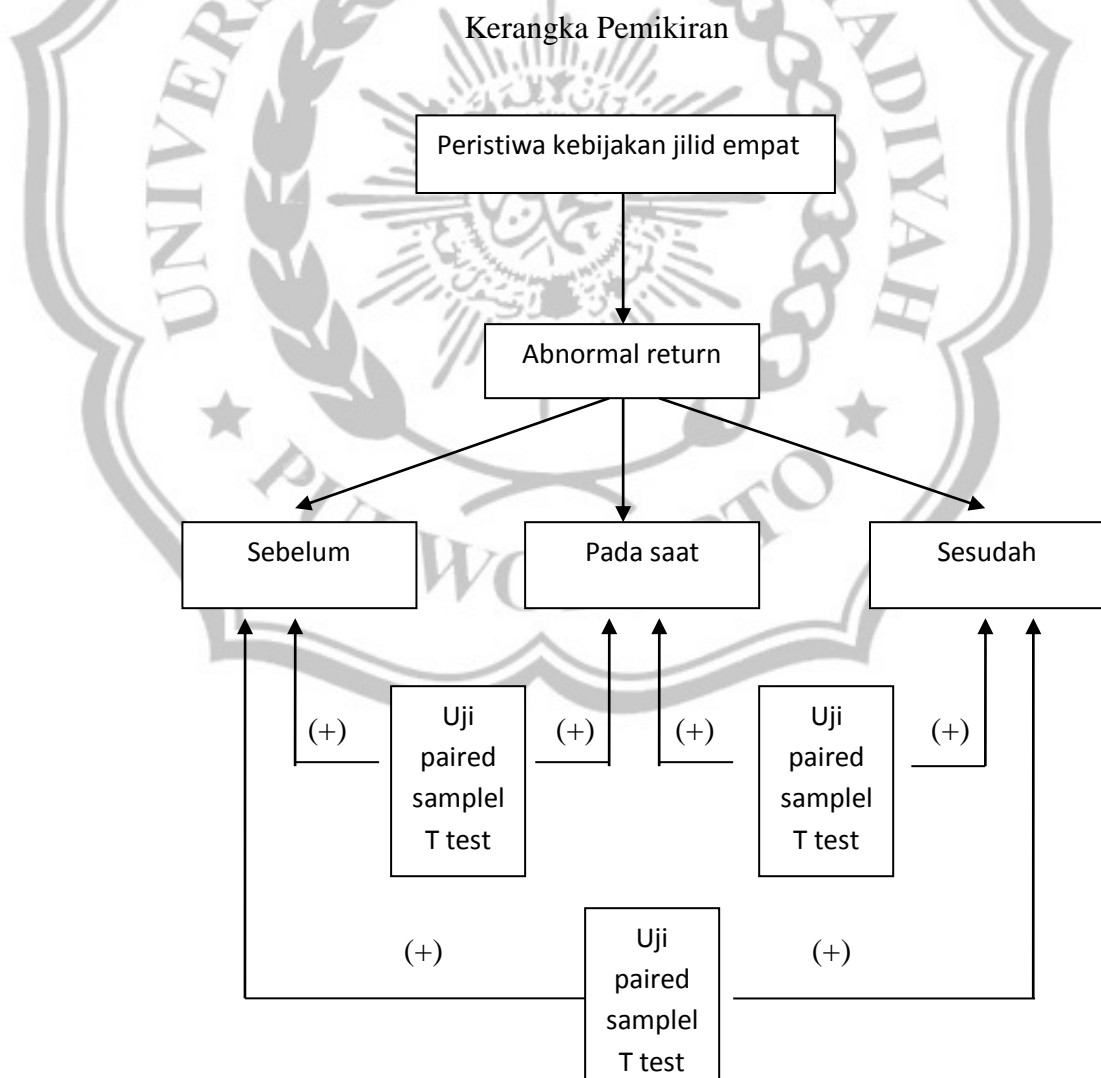
Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran membedakan sebelum, pada saat dan sesudah suatu peristiwa yang terjadi. Dengan variabel yang digunakan adalah *Abnormal return*.

2.2.1 Terdapat perbedaan yang positif *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa

Average abnormal menggambarkan adanya perbedaan yang terjadi pada suatu kejadian maupun peristiwa yang terjadi di suatu masyarakat. Dalam penelitian Ria Aseptin (2011) dengan judul Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (*Event study* pada peristiwa mundurnya Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan) pada perusahaan manufaktur kategori *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 menunjukkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan pada tanggal 5 Mei 2010. Dalam penelitian Lamasigi, Treisye (2002) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian Presiden RI tanggal 23 Juli 2001 terhadap return saham LQ45 dan diperoleh hasil adanya positif *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden. Laila Munirotul Husna (2011) Analisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemilu Legislatif 2009 (*Event study* pada sektor *property* dan *real estate* yang listing di BEI) dan hasilnya menunjukkan pengaruh atau perbedaan yang signifikan antara harga saham

sektor *property* dan *real estate* sebelum dan sesudah pemilu legislatif 2009. Sari (2015) terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Kabinet Kerja Joko Widodo. Penelitian berikutnya Ratih (2012) menyimpulkan terdapat perbedaan rata rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Berdasarkan dari landasan teori dan penelitian yang telah diungkapkan diatas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka di dapat hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan yang positif *Abnormal Return* pada saat dan sebelum kebijakan ekonomi pemerintah jilid empat.
2. Terdapat perbedaan yang positif *Abnormal Return* pada saat dan sesudah kebijakan ekonomi pemerintah jilid empat.
3. Terdapat perbedaan yang positif *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kebijakan ekonomi pemerintah jilid empat.

