

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pasar Modal**

Menurut Suad Husnan, (2005:3) mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai pasar untuk berbagi instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan definisi di atas, disebutkan bahwa di pasar modal diperdagangkan berbagai komoditas modal sebagai instrument jangka panjang. Komoditas tersebut dibagi menjadi dua kelompok yaitu modal hutang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas seperti saham, dan *right*. Sedangkan modal hutang adalah surat berharga yang bersifat hutang atau sering juga disebut sebagai surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*) seperti obligasi dan obligasi konversi.

Lebih luas lagi, Jogiyanto, (2008:3) mendefinisikan pasar adalah suatu situasi dimana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas. Modal adalah suatu yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan perusahaan. Sedangkan pasar modal merupakan suatu situasi para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas dan komoditas yang diperlukan disini adalah modal.

Sedangkan menurut Rusdin, (2008:1), pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan

ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Berdasarkan kedua teori diatas, penulis berpendapat bahwa pasar modal layaknya pasar pada umumnya yang mempertemukan pihak kelebihan dana (pembeli efek) dengan pihak yang kekurangan dana (penerbit efek) yang terhimpun dalam wadah jual beli instrumen pasar modal sehingga terbentuknya permintaan dan penawaran atas efek.

Secara umum pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.

## **B. Saham**

### **1. Pengertian Saham**

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. (Rusdin, 2008:68)

### **2. Jenis-jenis Saham**

#### **a. Saham Preferen**

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.

Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut :

1) Preferen Terhadap Dividen

- Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2) Preferen pada Waktu Likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua deviden yang belum dibayar jika bersifat kumulatif. Karena karakteristik ini, investor umumnya menganggap saham preferen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan saham biasa. Akan tetapi jika dibandingkan dengan *bond*, saham preferen dianggap lebih berisiko, karena klaim dari pemegang saham preferen di bawah klaim dari pemegang *bond*.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk. Yaitu :

- a) *Convertible Preferred Stock*, saham ini dikeluarkan untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menembah bentuk didalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.
- b) *Callable Preferred Stock*, saham ini memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu dimasa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.
- c) *Floating atau Adjustable-rate Preferred Stock (ARP)*, saham preferen ini merupakan saham inivasi baru di Amerika Serikat yang dikenal pada tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetepi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat return dari sekuritas *t-bill (treasury bill)*. Saham preferen tipe baru ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek untuk investor yang mempunyai kelebihan kas.

#### b. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (common stock). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak.

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah sebagai berikut :

1) Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

2) Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk deviden. Tidak semua perusahaan membayar deviden. Keputusan perusahaan membayar deviden atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan dividennya (*dividend policy*). Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

3) Hak Preemptif

Hak Preemptif (*preemptif right*) merupakan hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya presentase kepemilikan pemegang saham yang lama

akan turun. Hak preemptif member prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase pemilikannya tidak berubah.

#### c. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetap disimpan sebagai treasuri. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- 1) Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- 2) Meningkatkan volume perdagangan dipasar modal dengan harapan meningkatnya nilai pasarnya.
- 3) Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- 4) Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- 5) Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

### 3. Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2013:160), nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.

Berdasarkan pengertian tersebut harga saham di pasar modal di tentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut. Sehingga harga saham tersebut akan mengalami fluktuasi tergantung mana yang lebih kuat, jika permintaan lebih kuat dari penawaran maka harga saham tersebut akan naik, tetapi jika permintaan rendah dari penawaran maka harga saham tersebut akan turun.

### **C. Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Menurut Robert Ang, (1997) dalam Hendrawijaya, (2009), Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham dibursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

### **D. *Annual Report Award (ARA)***

*Annual Report Award (ARA)* merupakan penghargaan yang diberikan kepada perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan tahunan, khususnya untuk informasi mengenai profil perusahaan, pengungkapan visi dan misi perusahaan berkaitan dengan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, analisis dan

pembahasan manajemen atas kinerja perusahaan, laporan keuangan yang sesuai dengan prinsip akuntansi dan ketentuan pasar modal yang berlaku, dan informasi lain yang relevan dengan kebutuhan *stakeholder* (Bapepam 2002, dikutip dalam Sulistyanto 2003).

*Annual Report Award* merupakan kegiatan rutin yang diselenggarakan bersama oleh Kementerian BUMN, Direktorat Jendral Pajak, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), PT.Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) sejak tahun 2002. Penganugerahan ini diberikan terutama sebagai bentuk apresiasi terhadap perusahaan yang memiliki kualitas keterbukaan informasi laporan keuangan tahunan sebagai salah satu bentuk penerapan konsep *Good Corporate Governance*.

Berikut kriteria penilaian dalam *Annual Report Award* 2012 yang dibagi menjadi beberapa klasifikasi :

1. Umum : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 2%
2. Ikhtisar Data Keuangan Penting : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 5%
3. Laporan Dewan Komisaris dan Direksi : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 3%
4. Profil Perusahaan : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 8%
5. Analisa dan pembahasan manajemen atas kinerja perusahaan : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 22%
6. *Good Corporate Governance* : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 35%
7. Informasi keuangan : Bobot keseluruhan untuk klasifikasi ini sebesar 20%
8. Lain-lain :
  - Praktik *good corporate governance* yang melebihi kriteria (maks + 5%)
  - Praktik bad corporate governance yang tidak diatur dalam kriteria (maks – 5%)



## **E. *Good Corporate Governance***

Menurut KNKCG (Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*), *good corporate governance* adalah pola hubungan, sistem serta proses yang digunakan organ perusahaan (direksi, komisaris) guna memberi nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Definisi menurut Cadbury mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan. Adapun *Center for European Policy Study* (CEPS), memformulasikan GCG adalah seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses dan pengendalian baik yang ada didalam maupun luar manajemen perusahaan. Dengan catatan bahwa hak disini adalah hak dari seluruh *stakeholders* dan bukan hanya terbatas kepada satu *stakeholders* saja. Noensi, seorang pakar GCG dari Indo Consult, mendefinisikan GCG adalah menjalankan dan mengembangkan perusahaan dengan bersih, patuh pada hukum yang berlaku dan peduli terhadap lingkungan yang dilandasi nilai-nilai sosial budaya yang tinggi. (Sutedi, 2012:1)

Dalam rangka melaksanakan praktik *Good Corporate Governance* yang baik, terdapat unsur-unsur *Good Corporate Governance* secara umum yaitu :

1. Transparansi (*transparancy*)

Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan, yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris.

3. Keadilan (*fairness*)

Menjamin perlindungan hak para pemegang saham dan menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.

4. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Memastikan dipatuhinya peraturan-peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Dilihat dari beberapa definisi dan unsur-unsur *good corporate governance* secara umum diatas, berikut beberapa manfaat dari penerapan *good corporate governance* :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

#### ***F. Event Study***

*Event study* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar, baik saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah berpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi.

Menurut Jogiyanto, (2008) studi peristiwa (*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. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Wismar'ien, 2004 dalam Hendrawijaya, 2009).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan harga saham dan volume perdagangan saham.



uin

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUNAN GUNUNG DJATI  
BANDUNG