

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat menjalankan perekonomian. Berinvestasi artinya menanamkan dana pada aset riil seperti tanah, emas, dan bangunan, maupun aset finansial seperti deposito, saham, obligasi dan lain-lain. Menurut Tandelilin (2001:3) disebutkan bahwa definisi dari aset finansial itu sendiri adalah, “Klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit itu sendiri”.

Terdapat beberapa definisi mengenai investasi. Menurut Tandelilin (2001:3) “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang”. Definisi tersebut sejalan dengan pendapat Abdul Halim dalam Fahmi (2006:2) yang menyatakan bahwa, “Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana dengan harapan mendapat keuntungan di masa mendatang”.

Selain itu investasi memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Investasi dapat meningkatkan produksi untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dalam sebuah negara dengan penanaman modal. Sedangkan investasi bagi sebuah perusahaan sangatlah penting untuk kelangsungan perusahaan.

Dengan melakukan investasi, perusahaan memperoleh keuntungan yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk menumbuhkan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Keputusan untuk memilih investasi bersifat individual dan tergantung sepenuhnya kepada pribadi masing-masing. Oleh karena itu sebelum sampai pada keputusan investasi, diperlukan terlebih dahulu pertimbangan secara matang. Dalam membuat keputusan investasi diperlukan pemahaman mengenai *return* yang diharapkan dan resiko dari sebuah investasi.

Tidak dapat dipungkiri bahwa alasan utama seseorang untuk berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian hasil atau keuntungan). Selain *return* dalam sebuah investasi tentu akan selalu ada resiko, sehingga ada ungkapan *no pain no gain, high risk high gain*. Semakin tinggi resiko sebuah investasi maka biasanya semakin besar pula keuntungan yang mungkin didapatkan.

Salah satu investasi yang dapat memberikan *return* yang tinggi adalah investasi di pasar modal, salah satunya adalah berinvestasi pada saham. Investasi tersebut cukup menarik akan tetapi tergolong memiliki tingkat resiko tinggi. Hal tersebut dikarenakan pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda dengan

berinvestasi pada jenis yang lain, misalnya menanamkan investasi pada tanah, emas, bangunan dan lain-lain.

2.1.2 Jenis Investasi

Terdapat beberapa pendapat mengenai jenis investasi. Menurut Fahmi (2006:2) terdapat beberapa jenis investasi, yaitu:

- a. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera di Cairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki selama setahun atau kurang.
- b. Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar
- c. Investasi properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi.
- d. Investasi dagang adalah investasi yang ditujukan untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Selain itu terdapat pendapat lain mengenai jenis investasi. Menurut Sharpe dalam Fahmi (2006:3) disebutkan bahwa:

Investasi dikenal dalam dua bentuk yaitu, pertama investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Kedua, investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa dan obligasi.

Salah satu bagian dari investasi keuangan (*financial investment*) adalah berinvestasi di pasar modal.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Investasi di pasar modal merupakan salah satu jenis investasi yang cukup menarik. Menurut Tandililin (2001:13): “Pasar Modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.” Sedangkan menurut Rusdin (2006:1):

“Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Adapun yang dimaksud dengan bursa efek menurut Tandelilin (2000:13) adalah, “Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas”. Bursa efek merupakan bentuk fisik dari pasar modal. Di Indonesia sendiri terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya.

Pasar modal merupakan penghubung antara investor, perusahaan dan pemerintah. Pasar modal di Indonesia berada dibawah pengawasan Menteri Keuangan yang menunjuk BAPEPAM untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pada kegiatan transaksi di pasar modal dengan tujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Pasar modal juga merupakan perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melepas sekuritas untuk pertama kalinya dengan melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering/ IPO*). Sebelum melakukan IPO maka perusahaan diharuskan mengeluarkan prospektus. Adapun definisi mengenai prospektus menurut Rusdin (2006:90) adalah, “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum, yang dimaksudkan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan.”

Pasar dimana emiten memperjualbelikan sekuritas di Bursa Efek Indonesia terdiri dari dua jenis, yaitu:

- 1) Pasar perdana, definisi mengenai pasar perdana menurut Rusdin (2006:115) adalah “Pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek”. Saham di pasar perdana diperdagangkan melalui proses penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Proses perdagangan pada saat IPO dapat dijelaskan melalui Gambar 2.1 dibawah ini:



Gambar 2.1
Perdagangan di Pasar Perdana
 (Sumber: Rusdin 2006:116)

- 2) Pasar sekunder, masih dalam Rusdin (2006:117) disebutkan definisi dari pasar sekunder itu sendiri adalah “Pasar di mana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan”. Pada pasar sekunder investor dapat membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Selanjutnya Rusdin menggambarkan proses perdagangan pada pasar sekunder, seperti yang digambarkan Pada gambar 2.2:



Gambar 2.2
Perdagangan di Pasar Sekunder
 (Sumber: Rusdin 2006:117)

2.2.2 Pelaku Pasar Modal

Pasar modal merupakan interaksi antara investor dan emiten. Selain investor dan emiten masih terdapat banyak pihak yang terlibat pada perdagangan di pasar modal. Untuk lebih jelasnya menurut Rusdin (2006) para pelaku yang terdapat di pasar modal terdiri dari:

- a. Emiten merupakan perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana dari pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat.
- b. Investor merupakan masyarakat (perorangan atau lembaga) yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan.
- c. Perusahaan efek yaitu perusahaan yang mempunyai aktifitas sebagai Perantara Perdagangan Efek, Penjamin Emisi, Manajer Investasi.
- d. Lembaga Penunjang yang berfungsi untuk mendukung beroperasinya pasar modal, yaitu terdiri dari Biro Administrasi efek, Kustodian, dan Wali Amanat.

- e. Profesi Penunjang Pasar Modal diantaranya terdiri dari Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, dan Perusahaan Penilai.

Emiten memperoleh dana di pasar modal melalui penjualan sekuritas kepada investor. Di pasar modal terdapat berbagai jenis investor. Investor menurut Kretarto (2001:23) dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Berdasarkan jenis pelakunya, yaitu perorangan dan institusi/badan.
2. Berdasarkan kewarganaannya, yaitu domestik (dalam negeri) dan asing.
3. Berdasarkan perolehan sahamnya, yaitu pendiri dan bukan pendiri.
4. Berdasarkan motivasi dan jangka waktu pemilikannya, yaitu jangka panjang dan jangka pendek.
5. Berdasarkan karakteristiknya, yaitu investor aktif dan investor pasif.

Berdasarkan tujuannya menurut Rusdin (2006) investor atau pemodal dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok, yaitu:

1. Pemodal yang bertujuan memperoleh dividen, bagi kelompok ini pembagian dividen lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*).
2. Pemodal yang bertujuan berdagang, kelompok ini membeli saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual.
3. Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan, bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan.
4. Kelompok spekulator, kelompok ini lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik.

2.2.3 Instrumen Perdagangan di Pasar Modal

Pasar modal juga memiliki banyak sekuritas yang dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Beberapa sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah:

1. Saham, adalah, “Sertifikat bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan” (Rusdin, 2006:68).
2. Obligasi, yaitu: “...sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/ pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan” (Rusdin, 2006:75).
Perusahaan wajib membayar bunga dan pokok pinjaman sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan.
3. Bukti *Right* (*Right Issue*) dalam Rusdin (2006:79), disebutkan bahwa:
Bukti *Right* didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti *right* diterbitkan pada penawaran umum terbatas (*Right Issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti *Right* juga dapat diperdagangkan di Pasar Sekunder selama periode tertentu.
4. *Warant*, adalah, “... hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.” Tandelilin (2001:39)
5. Reksadana masih dalam Tandelilin (2001:39) merupakan, “...sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menipkan uang kepada pengelola reksadana (disebut manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal”

2.3 Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Perusahaan yang telah terdaftar menjadi emiten memiliki kewajiban untuk memberikan informasi yang cukup kepada publik mengenai kondisi perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu media untuk mengukur kinerja perusahaan. Laporan keuangan merupakan hasil dari kegiatan akuntansi. *Accounting Principle Board (APB) Statement No. 4* dalam Harahap (2007:5) mendefinisikan akuntansi sebagai berikut:

Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa. Fungsinya adalah memberikan informasi kuantitatif, umumnya dalam ukuran uang, mengenai suatu badan ekonomi yang dimaksudkan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi sebagai dasar memilih di antara beberapa alternatif.

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Definisi mengenai laporan keuangan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (Standar Akuntansi Indonesia, 1999) dalam Amurwani (2006:8) yaitu:

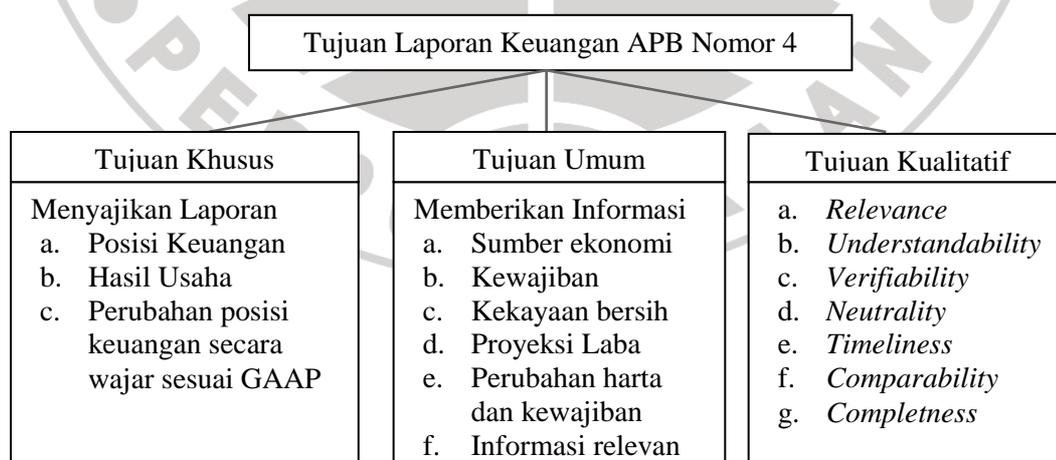
Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan-catatan dan bagian integral dari laporan keuangan.

Sedangkan definisi mengenai informasi menurut Christensen dan Demski (2003:3) disebutkan bahwa *“Information is some observable that reveals something, leading to a change in the probability assesment.”* Dari pengertian tersebut dijelaskan bahwa sebuah informasi mempengaruhi nilai atau penaksiran sebuah objek. Misalnya informasi mengenai laba atau rugi sebuah perusahaan

dapat mempengaruhi penilaian seorang investor. Lebih jelasnya FASB (1980) dalam SFAC No.1 menyatakan bahwa, “Pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi investor potensial, kreditur dan pengguna lainnya dalam rangka pengambilan keputusan investasi rasional, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Dalam setiap periode, perusahaan akan melaporkan semua kegiatan usahanya dalam laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bertujuan untuk memberikan gambaran hasil yang telah dicapai dan juga berfungsi sebagai media pertanggungjawaban manajemen (*stewardship*). Tujuan laporan keuangan yang tercantum dalam APB Statement 4 berjudul *Basic Concept and Accounting Principle Underlying Financial Statement Bisnis Enterprises* dalam Harahap (2007: 124) terdiri dari tujuan khusus, tujuan umum dan tujuan kualitatif. Ketiga tujuan tersebut dapat dilihat Pada gambar 2.3:



Gambar 2.3
Tujuan Laporan Keuangan menurut APB Statement No. 4
 (Sumber: Harahap 2007: 124)

Laporan keuangan dibuat untuk membantu pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Pihak yang menggunakan laporan keuangan diantaranya adalah pemilik perusahaan, kreditor, Manajemen, Pemasok, Pegawai, Fiskus (pajak), Konsultan, Analis Laporan Keuangan, dan Masyarakat Umum. Laporan keuangan diharapkan memberikan informasi mengenai profitabilitas, resiko, dan aliran kas yang dihasilkan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat mempengaruhi keputusan pemakai laporan keuangan sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3.3 Pengungkapan (*Disclosure*)

Pengungkapan (*disclosure*) memiliki arti tidak menutupi atau menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan informasi, *disclosure* dapat diartikan memberikan informasi yang sebenar-benarnya agar informasi tersebut memberikan manfaat bagi pemakainya. Prinsip pengungkapan dalam laporan keuangan terdiri dari tiga konsep yaitu *full* (lengkap), *fair* (wajar), dan *Adequate* (cukup), (Harahap, 2007).

Pengungkapan dalam laporan keuangan setidaknya harus memberikan informasi minimum yang harus disajikan agar laporan keuangan tidak menyesatkan. Pengungkapan yang wajar merupakan etis tentang perlakuan yang sama kepada semua pemakai laporan keuangan. Sedangkan pengungkapan secara lengkap menyangkut kelengkapan penyajian informasi yang relevan. Informasi yang disajikan harus tepat agar mudah dipahami oleh pemakai laporan keuangan.

2.4 Efisiensi Pasar

2.4.1 Definisi Efisiensi Pasar

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) dalam Hartono (2008:502) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi, dan didefinisikan dalam beberapa definisi, yaitu:

1. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas
Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas meyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver, 1989)
2. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970)
Suatu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security price “fully reflect” the information available*).
3. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989)
Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system*).
4. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995)
Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut (*an efficient market is one in which the price of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets*).

Dari uraian di atas terdapat empat definisi mengenai pasar efisien. Dari keempat definisi tersebut, definisi yang memasukkan terdapatnya asimetri informasi di pasar modal adalah definisi efisiensi pasar yang diungkapkan oleh Jones (1995). Menurut Jones (1995) dalam Hartono (2008:508) disebutkan bahwa “efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut”. Pada proses yang

dinamik yang ditekankan adalah kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi yang tidak simetris dilakukan secara cepat sehingga informasi tersebut menjadi simetris yaitu dimiliki oleh setiap orang.

Akan tetapi pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama. Hal tersebut menunjukkan adanya indikasi adanya distribusi informasi yang tidak simetris, artinya hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi yang bersangkutan. Akibatnya investor yang memiliki informasi dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). Investor yang memiliki informasi yang tidak simetris ini dapat membeli saham tersebut pada saat harga belum mencapai harga ekuilibrium, dan nantinya dapat menjualnya pada saat harga mencapai harga ekuilibrium, sehingga dapat menikmati keuntungan *abnormal return*.

2.4.2 Alasan Pasar Efisien dan Pasar Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan mengapa pasar dikatakan efisien, seperti yang disebutkan oleh Hartono (2008:513), yaitu;

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang melakukan *demand* dan *supply*. ..., dan pelaku pasar mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas yang bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu sama lainnya. Informasi yang dihasilkan

secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut informasi yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Selanjutnya Hartono (2008:514) menguraikan mengenai alasan mengapa pasar tidak efisien dapat terjadi, yaitu:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. ..., yaitu sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut dengan informasi yang tidak simetris (*information asymmetric*). Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider trading*,...
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima, ...

2.4.3 Event Study (Studi Peristiwa)

Definisi studi peristiwa menurut Hartono (2008:529) merupakan, “studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Sedangkan menurut Hanafi (2004:410) disebutkan bahwa *event study* digunakan, “untuk melihat seberapa cepat harga menyesuaikan terhadap informasi baru.”

Event study dilakukan untuk menggambarkan pergerakan harga saham pada saat terjadinya sebuah *event*. *Event study* sebaiknya dilakukan pada waktu yang relatif singkat. Menurut Hanafi (2004:419) disebutkan bahwa, “jika kita

menguji *event study* dengan jangka waktu panjang seperti tiga tahun, kesalahan kecil akan terakumulasi dalam jangka panjang.”

2.5 Asimetri Informasi

2.5.1 Pengertian Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi lingkungan informasi yang tidak seimbang, dimana salah satu pihak mengetahui informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Definisi asimetri informasi menurut Hartono (2008:508) disebutkan bahwa, “informasi yang tidak simetris atau asimetrik informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*)”. Selanjutnya Komalasari (2000) dalam Amurwani (2006:2) menyebutkan bahwa:

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi.

Asimetri informasi dapat berupa *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* merupakan jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih baik dari pada pihak lain. Sedangkan *moral hazard* merupakan suatu kondisi dimana manajemen (*agent*) dalam melakukan transaksi usaha memiliki tujuan yang berbeda dengan pemilik (*principal*). Berikut

merupakan definisi dari kedua jenis asimetri informasi Menurut Rahmawati dkk.

(2006:8-9), yaitu:

1. *Adverse selection*

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

2. *Moral Hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

2.5.2 Agency Theory (Teori Keagenan)

Sebuah perusahaan dapat dilihat sebagai serangkaian kontrak. Dalam perusahaan terdapat kontrak antara perusahaan dengan karyawan, perusahaan dengan kreditor dan kontrak antara manajemen dengan pemegang saham. *Agency theory* merupakan sebuah kajian yang dapat menjelaskan hubungan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006:26) *agency theory* (teori keagenan) merupakan kondisi di mana:

“Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan. Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.”

Masalah keagenan (*agency problem*) berpotensi muncul ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham kurang dari 100 persen. Manajer dan pemegang saham tidak selalu memiliki tujuan yang konsisten sehingga mempunyai potensi terjadinya konflik kepentingan. Terdapat dua konflik keagenan yang sering muncul, yaitu: “(1) Konflik antara pemegang saham dengan manajer; dan (2) Konflik antara pemegang saham dengan pemegang utang.

❖ Konflik antara pemegang saham dengan manajer

Manajer diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:26) disebutkan bahwa:

“Adanya fakta bahwa manajer-pemilik tidak akan mendapatkan seluruh keuntungan dari kekayaan yang diciptakan dari usahanya ataupun menanggung seluruh biaya penghasilan tambahan akan meningkatkan insentif baginya untuk mengambil tindakan-tindakan yang bukan menjadi kepentingan utama dari pemegang saham yang lain.”

Menurut Donaldson dalam Hanafi (2004) salah satu motivasi manajer yang berpotensi menimbulkan konflik adalah independensi yaitu manajer ingin mengambil keputusan bebas dari campur tangan pihak luar.

Manajer cenderung mempunyai tujuan untuk memaksimalkan ukuran dari perusahaan mereka sehingga memaksimalkan kekayaan pemegang saham bukan merupakan tujuan utama. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2006:27) yang menyebutkan bahwa:

“Dengan menciptakan sebuah perusahaan yang besar dan tumbuh dengan pesat, para manajer akan (1) meningkatkan keaamanan jabatan mereka, karena kecilnya kemungkinan terjadi pengambilalihan yang tidak bersahabat; (2) meningkatkan kekuatan, status, dan gaji mereka; dan (3) memberikan

lebih banyak kesempatan untuk para manajer tingkat rendah dan menengahnya.”

Adanya konflik kepentingan menuntut pemegang saham untuk melakukan sejumlah tindakan untuk memastikan bahwa manajer akan bertindak konsisten dengan tujuan pemegang saham, sehingga muncul biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Hanafi (2004:11) disebutkan bahwa: “Biaya keagenan terdiri dari biaya untuk memonitor manajer dan biaya untuk mengimplementasikan alat kontrol terhadap manajer”.

Mekanisme yang dapat digunakan untuk memotivasi para manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham diantaranya pemberian kompensasi sesuai apabila prestasi perusahaan (keuntungan perusahaan) mengalami kenaikan dan opsi saham. Selain itu pemegang saham dapat memberikan intervensi langsung kepada dalam menentukan sebuah keputusan. Terdapatnya ancaman pengambilalihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*), hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan dinilai terlalu rendah akibat manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan tersebut seringkali manajer perusahaan yang diakuisisi tidak dipekerjakan lagi. (Brigham dan Houston, 2006)

❖ Konflik antara pemegang saham dengan pemegang utang

Disamping konflik antara pemegang saham dengan manajer, terdapat potensi konflik yang timbul antara pemegang saham (melalui manajer) dengan pemegang utang (kreditor). Konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan pemegang utang terjadi ketika manajer mengajukan pinjaman kepada kreditor untuk menjalankan proyek perusahaan. Kreditor memberikan dana dengan bunga yang didasarkan pada tingkat resiko. Seorang manajer dapat melakukan tindakan

yang memiliki resiko lebih tinggi daripada resiko yang telah ditetapkan oleh kreditor. Dalam sebuah proyek yang beresiko tinggi maka terdapat keuntungan tinggi. Apabila proyek tersebut berhasil maka pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang tinggi sedangkan kreditor mendapatkan kerugian karena pendapatannya bersifat tetap sesuai dengan tingkat resiko yang rendah. Sedangkan apabila proyek tersebut tidak berhasil maka pemegang saham harus ikut menanggung kerugian. (Brigham dan Houston, 2006; Hanafi, 2004)

2.5.3 *Bid Ask Spread*

Pengukuran tingkat asimetri informasi sering dihubungkan dengan likuiditas. Menurut Kyle yang diutip oleh Komalasari dalam Amurwani (2006:17) likuiditas dipecah ke dalam tiga komponen, yaitu:

Kerapatan (*tightness*), kedalaman (*depth*), dan resiliensi (*resiliency*). Kerapatan mengacu pada perbedaan harga transaksi dari harga efisien, yaitu harga yang seharusnya terjadi dalam kondisi ekuilibrium. Pedagang efek seringkali menetapkan harga *bid* dan *ask* sedikit diatas dan dibawah penilaian aset ekuilibrium. Suatu pasar yang mempunyai likuiditas sempurna berkaitan dengan kerapatan hanya akan terjadi bila *spread* yang terjadi antara *bid* dan *ask* yang ditetapkan adalah nol, sehingga pedagang dapat membeli dan menjual dalam harga yang sama. Komponen kerapatan ini seringkali disebut dengan *bid ask spread*.

Komponen kedua dari likuiditas adalah kedalaman (*depth*) adalah volume yang diperdagangkan pada tingkat harga yang terjadi. Secara teknis, *bid depth* adalah jumlah saham yang akan dibeli oleh spesialis atau *dealer* pada *current bid price*, sedangkan *ask depth* adalah jumlah saham yang akan dijual oleh spesialis atau *dealer* pada *current ask price*. Berdasarkan prespektif likuiditas pasar, *depth* menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Komponen likuiditas yang ketiga adalah resiliensi, yaitu kecepatan suatu harga untuk kembali ke harga efisiensi (ekuilibrium) setelah terjadi penyimpangan atau lompatan harga.

Beberapa penelitian yang menggunakan *bid ask spread* dalam mengukur asimetri informasi, seperti yang disebutkan dalam Satria (2007) yaitu penelitian yang dilakukan oleh Glosten dan Milgram (1985) yang menyatakan bahwa *bid ask spread* dapat dijadikan proksi asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena *bid ask spread* mampu menilai tingkat likuiditas pasar maupun masalah adverse selection yang dihadapi para investor di pasar. Hasil penelitian Richardson (2000) juga membuktikan bahwa *bid ask spread* dapat dijadikan proksi untuk melihat adanya asimetri informasi diantara pihak-pihak yang bertransaksi di pasar modal. Selain itu Lev (1998) dalam Rahmawati (2006:13) berpendapat bahwa:

Pengukuran yang dapat diamati dari likuiditas pasar digunakan untuk mengidentifikasi level asimetri informasi dalam menghadapi partisipan di pasar modal. Bid ask spread merupakan salah satu pengukur likuiditas pasar yang telah digunakan secara luas dalam penelitian terdahulu sebagai pengukur asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan *literature* yang membahas mengenai salah satu komponen *bid ask spread* yang dapat dijadikan proksi asimetri informasi, yang dikutip dari Najah *et.al.*(2003) yaitu:

Current literature suggests that bid ask spread are driven by costs faced by dealer; mainly inventory holding costs, order-processing costs, and adverse information costs. Inventory holding costs are related to the costs faced by dealer who are forced to carry stock positions (long or short) that are different from their optimal holding. Order processing costs refer to the costs of maintaining the limit order book, and 'enforcing price and time priority rules' for order execution. Adverse or asymmetric information costs are driven by transaction with informed traders, who may have information that the market maker does not have.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* terdiri atas tiga komponen yaitu:

1. *Inventory holding costs* adalah biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.
2. *Order processing costs* adalah biaya untuk memproses permintaan untuk melakukan transaksi, dengan prioritas harga dan prioritas waktu.
3. *Adverse or asymmetric information costs* adalah biaya atau kerugian yang dibebankan kepada pedagang sekuritas ketika berhadapan dengan *informed trader* yaitu investor yang memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pedagang sekuritas.

Literatur tersebut menyatakan bahwa dalam *bid-ask spread* terdapat suatu komponen *spread* yang turut memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* (pedagang efek) ketika bertransaksi dengan *informed trader*. Komponen tersebut adalah *adverse or asymmetric information costs*. Komponen ini berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Dalam beberapa penelitian yang menghubungkan informasi dengan *bid ask spread* terdapat pernyataan bahwa sebagian investor memiliki lebih banyak informasi mengenai saham dibandingkan dengan pedagang efek. *Informed* investor hanya akan berdagang ketika menguntungkan. Selain itu pedagang efek akan memperoleh keuntungan jika berdagang dengan *uninformed* investor.

Terdapatnya *informed trader* dan *uninformed trader* disebabkan karena sebagian dari investor memiliki informasi pribadi (*privat information*) yaitu

informasi yang didapatkan dari orang dalam perusahaan atau dikenal dengan *inside information*. Yang dimaksud dengan *inside information* masih dalam Sitompul (2000:137-138) yaitu:

Informasi material yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi bagi pemodal yang mana informasi ini belum tersedia untuk umum. Informasi yang dipandang material dalam hal ini antara lain adalah informasi mengenai:

1. Penggabungan usaha, pengambilalihan, peleburan (*merger, aquisition, consolidation*) atau pembentukan usaha patungan.
2. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
3. Adanya pendapatan dan dividen yang bersifat luar biasa.
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
5. Adanya produk atau penemuan baru yang berarti.
6. Terjadi perubahan tahun buku perusahaan.
7. Terjadinya perubahan dalam pengendalian atau adanya perubahan penting dalam manajemen dengan ketentuan bahwa informasi-informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi bagi masyarakat pemodal.

... pada umumnya suatu informasi dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam bila memenuhi ketentuan sebagai berikut;

1. Informasi tersebut belum pernah dipublikasikan.
2. Informasi tersebut harus tepat dan benar.
3. Informasi tersebut berpengaruh terhadap harga efek perusahaan.

Sedangkan yang termasuk Orang Dalam menurut UU Pasar Modal dalam Kretarto (2001:41) adalah:

- a) Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
- b) Pemegang saham utama emiten; atau Perusahaan Publik;
- c) Orang perserorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Peblik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam;
- d) Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf (a), huruf (b), atau huruf (c) di atas

Inside information dapat menyebabkan terjadinya *insider trading*. *Insider trading* merupakan hal yang tidak diperbolehkan oleh BAPEPAM seperti yang tercantum pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 95 yaitu orang dalam

dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek Emiten atau Perusahaan Publik yang dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Definisi dari *insider trading* itu sendiri menurut Sitompul (2000:136) yaitu: “Jual beli efek perusahaan publik oleh Orang Dalam yang informasi Orang Dalam...”. Larangan terhadap *insider trading* pada prinsipnya didasarkan pada kedudukan sebagai Orang Dalam terdapat kecenderungan untuk mendahulukan kepentingan perusahaan. Oleh karena itu apabila terdapat informasi yang material perusahaan memiliki kewajiban untuk segera mengungkapkan kepada umum sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

2.6 Saham

2.6.1 Pengertian Saham

Saham menurut Tambunan (2002:1) dapat diartikan sebagai, “Bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan”. Saham yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah saham biasa, menurut Rusdin (2006:69) saham biasa adalah

Saham Biasa (*Common Stock*), merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di Pasar Modal. Karakteristik Saham Biasa adalah:

- Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
- Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
- Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- Hak tanggung jawab yang terbatas.
- Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Keuntungan yang didapat dari investasi pada saham dapat berjumlah besar akan tetapi tentu dengan resiko yang cukup besar pula. Keuntungan yang didapatkan dapat berupa dividen dan *capital gain*. Berikut merupakan definisi mengenai dividen dan *capital gain* masih dalam Rusdin (2006:73):

- 1) Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan oleh Dewan Direksi dan disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Terdapat beberapa jenis dividen yang akan dibagikan yaitu:
 - a. Dividen tunai, jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki.
 - b. Dividen saham, jika emiten membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.
- 2) *Capital Gain*, investor dapat menikmati *capital gain*, jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut.

Selain keuntungan terdapat pula resiko dari berinvestasi pada saham, seperti yang dikemukakan oleh Rusdin (2006), yaitu:

- 1) Tidak adanya pembagian dividen, hal ini dapat terjadi apabila perusahaan tidak membukukan laba atau laba yang didapatkan oleh perusahaan akan digunakan untuk ekspansi usaha.
- 2) Selain *Capital Gain* seorang investor juga dapat mengalami *capital loss* yang terjadi apabila harga beli saham lebih besar dari harga jual saham.
- 3) Resiko likuidasi, jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayarkan.

- 4) Saham *delisting* dari Bursa, dikarenakan beberapa alasan tertentu saham dapat dihapus pencatatannya dari Bursa, sehingga pada akhirnya tidak dapat diperdagangkan lagi.

Pasar modal memiliki mekanisme perdagangan yang berbeda dengan pasar barang seperti yang dijelaskan dalam Rusdin (2006) yaitu transaksi dilakukan berdasarkan kecocokan dengan prioritas harga dan prioritas waktu. Mekanisme cocok (*matched*) adalah berdasarkan Prioritas Harga dan Prioritas Waktu. Prioritas harga artinya siapapun yang memasukkan order permintaan Harga Beli (*Bid Price*) yang paling tinggi, akan mendapat prioritas utama untuk dapat “bertemu” dengan siapapun yang memasukkan order penawaran dengan Harga Jual (*Offer Price* atau *Ask Price*) yang paling rendah. Prioritas waktu artinya siapapun yang memasukkan order beli atau jual lebih dahulu akan mendapat prioritas pertama untuk dicocokkan (*matched*) oleh sistem.

Dalam menilai sebuah saham secara umum, disebutkan dalam Rusdin (2006:66) bahwa, “makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha, dan makin besar keuntungan yang dapat anda nikmati sebagai pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik.” Harga saham dapat dilihat dari nilai sebuah saham yang terbagi menjadi tiga jenis, masih menurut Rusdin (2006:68) yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)
Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan,...
2. Nilai Dasar
Ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain: Right Issue, Stock Split, Waran dan lain-lain.

3. Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah ditutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Dalam melakukan penilaian terhadap saham dapat dilakukan melalui dua metode yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Definisi mengenai analisis fundamental menurut Arifin (2007:74) adalah “analisis berdasarkan laporan keuangan (*financial report*) yang diterbitkan perusahaan.” Sedangkan analisis teknikal menurut Tandelilin (2001:247) adalah “analisis teknikal mendasarkan diri pada pola-pola pergerakan saham dari waktu ke waktu,...”.

2.6.2 Harga Saham

Harga saham salah satunya dapat dilihat dari nilai pasar sebuah saham yang dilihat dari harga sebuah saham di pasar modal pada saat perdagangan saham. Seperti yang dijelaskan oleh Rusdin (2006:68) mengenai definisi nilai pasar, yaitu: “Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.” Investor dapat memperoleh keuntungan dari pergerakan harga saham di pasar modal.

Salah satu cara untuk mendapat keuntungan (*capital gain*) adalah membeli ketika harga akan naik dan menjual ketika harganya akan turun. Namun untuk memperkirakan kapan harga sebuah saham akan naik atau turun bukanlah hal yang mudah. Ada beberapa faktor yang dapat memicu berfluktuasinya harga saham seperti yang tercantum dalam Arifin (2007), diantaranya:

- 1) Kondisi fundamental emiten, yaitu merupakan faktor yang berkaitan dengan kinerja emiten.
- 2) Hukum permintaan dan penawaran, merupakan faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham ketika terjadi transaksi di bursa saham.
- 3) Tingkat suku bunga (SBI), terjadinya perubahan pada SBI maka tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan.
- 4) Valuta asing, dalam kehidupan perekonomian global pengaruh pergerakan valuta asing tidak dapat dihindari.
- 5) Dana asing di Bursa, terdapatnya dana asing di bursa perlu diketahui karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut..
- 6) *News* dan rumor, yaitu semua berita yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan, dan lain-lain.

Perubahan harga saham yang terjadi menyebabkan pasar modal menjadi menarik bagi sebagian investor. Investor yang optimis terhadap emiten akan membeli saham tersebut ketika harga saham menurun, dengan harapan suatu saat harga saham meningkat dan investor tersebut mendapat keuntungan. Yang dimaksud dengan perubahan saham itu sendiri adalah merupakan selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya. (Husnan, 2005)

Salah satu bahasan penting yang berhubungan dengan informasi dan harga saham adalah efisiensi pasar. Menurut Hanafi (2004:387) dijelaskan bahwa: "Pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan".

Dalam pasar yang efisien investor tidak bisa mendapatkan keuntungan abnormal. Karena apabila investor ingin mendapatkan keuntungan abnormal, maka ia harus menggunakan informasi yang belum tercermin dalam harga.

2.7 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Harga Saham

Konsep asimetri informasi menjelaskan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Dalam teori keagenan (*agency theory*) disebutkan bahwa manajer pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya dalam hal ini adalah investor. Kewajiban seorang manajer adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan biasanya dapat dilihat dari harga saham. (Brigham dan Houston, 2006; Hanafi, 2004)

Dalam defnisi pasar efisien pada proses dinamik yang dikemukakan oleh Jones (1995), dipertimbangkan adanya distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga akan menyesuaikan karena informasi yang tidak simetris tersebut. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris. Dalam efisiensi pasar pada proses dinamik disebutkan bahwa apabila perubahan harga menuju harga ekuilibrium terjadi dalam waktu yang cepat maka pasar dapat dikatakan efisien dan tidak terdapat asimetri informasi.

Sedangkan apabila perubahan harga menuju harga ekuilibrium terjadi dalam waktu yang cukup lama, maka pasar dapat dikatakan tidak efisien dan terjadi asimetri informasi. Sehingga dalam kondisi pasar yang tidak efisien maka investor yang memiliki informasi bahwa harga akan menyesuaikan pada harga ekuilibrium, dapat membeli pada saat harga awal dan menjualnya ketika harga sudah mencapai harga ekuilibrium. Jika informasi tersebut diasumsikan merupakan *good news* maka investor tersebut akan mendapatkan keuntungan abnormal.

Dari konsep efisiensi pasar menurut Jones (1995), terdapatnya asimetri informasi merupakan hal yang menarik bagi sebagian pelaku pasar yang memiliki informasi yang akurat. Sedangkan Bhattacharya dan Spiegel (1991) berpendapat bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan ketidakinginan untuk berdagang bagi pelaku pasar yang tidak memiliki informasi yang akurat mengenai kondisi perusahaan tersebut. Sehingga dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham, dan pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham.

Dengan mengacu pada teori-teori yang relevan maka, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui, menguji dan menjelaskan apakah perubahan harga saham dapat disebabkan oleh asimetri informasi.