BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 *EFFICIENT MARKET THEORY* (TEORI EFISIENSI PASAR)

Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa dimana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Ang, 1997). Jika pasar efisien, maka suatu pengumuman yang tidak ekonomis maka tidak akan mengakibatkan reaksi pasar atas pengumuman peristiwa tersebut maka apabila pasar bereaksi pada pengumuman yang tidak memiliki nilai ekonomis berarti pasar tersebut belum efisien karena tidak bisa membedakan pengumuman yang berisi informasi ekonomis dengan informasi yang tidak ekonomis.

Fama, Eugene F. (1976) mendefinisikan pengujian bentuk – bentuk efesiensi pasar dibagi menjadi 3 yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

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

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar yang lebih komperenhensif karena dalam bentuk ini harga saham selain dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Penulis thesis menggunakan teori efisiensi setengah kuat untuk melihat seberapa cepat informasi yang dipublikasikan tersebut terefleksi pada harga sekuritas.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi maupun tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas ini. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan abnormal.

2.1.2 *SIGNALING THEORY* (TEORI SINYAL)

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan, karena perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki saham dengan harga yang tinggi, harga saham yang tinggi tersebutlah sebagai sinyal bahwa perusahaan memilik prospek masa depan yang baik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Hartono, 2010).

Brennan, M., and T. Copeland, (1988) menyatakan bahwa *stock split* memerlukan biaya transaksi yang besar, misalnya mencetak sertifikat baru sehingga perusahaan yang memiliki prospek yang baik saja yang mampu menaggung biaya tersebut. Jika bereaksi pada waktu pemecahan saham bukan berarti pasar bereaksi atas informasi *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pemecahan saham. Jadi faktor yang memotivasi perusahaan melakukan pemecahan saham adalah kinerja perusahaan.

2.1.3 *TRADING RANGE THEORY*

Trading range theory merupakan teori pemecahan saham bertujuan untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan. *Trading range theory* diharapkan bisa memungkinkan investor untuk membeli saha dalam jumlah yang banyak. Apabila harga pada saat sebelum pemecahan cukup tinggi, maka *stock split*

akan semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, 2005). Hikmah, Khoirul & Satoto, Shinta Heru (2010) menjelaskan *trading range theory* menyatakan bahwa alasan manajemen melakukan *stock split* akibat didorong oleh perilaku praktisi pasar yang selalu beranggapan bahwa dengan dilakukannya kebijakan *stock split* diharapkan dapat menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal.

2.1.4 *EVENT STUDY* (STUDI PERISTIWA)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi-reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. (Wismar'ien, 2004). Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberi *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kapada pasar. Kandungan informasi yang ada kemudian diuji untuk melihat reaksi suatu pengumuman.

Harapan pasar akan bereaksi oleh pengumuman yang diterima, jika pengumuman mengandung informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas yang bersangkutan, misalnya tercermin dari perubahan harga, volume perdagangan saham dan *abnormal return* (Hartono, 2010)

2.1.5 *STOCK SPLIT* (PEMECAHAN SAHAM)

Stock split adalah tindakan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, seperti melipat gandakan jumlah saham dengan menukar satu saham lama dengan saham yang nilainya setengah dari saham lama. Jika ternyata kemudian harga saham bergerak mantap diatas harga waktu dilakukan pemecahan saham maka kekayaan pemegang saham akan bertambah. (Weston & Brigham, 1996). S*tock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih rendah per lembar nya secara proporsional (Halim, 2005).

Harga per-lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya. Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split factor* merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dilakukannya *stock split* dengan jumlah saham yang beredar setelah dilakukan *stock split*.

Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Dengan demikian, sebenarnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis. Setelah pengumuman masuk ke dalam bursa saham maka akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi.

2.1.5.1 JENIS – JENIS PEMECAHAN SAHAM

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan (Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999):

1) Pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*)

Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, dan 1:4.

2) Pemecahan naik (*split up* atau *forward split*)

Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan yang telah ditentukan sebelumnya 2:1, 3:1, dan 4:1 (2:1, angka 2 merupakan jumlah saham yang beredar dan angka 1 adalah nilai nominal saham). Jadi *splitup* merupakan kebalikan dari *splitdown*.

Penulis menggunakan pemecahan naik (*split up*) sebagai bahan penelitian tesis ini. Pemecahan tersebut hanya menambah jumlah lembar saham dari 1 lembar saham dipecah menjadi beberapa lembar saham. Untuk mempermudah pengamatan pada periode sebelum peristiwa, penulis sudah memecah harga saham sesuai dengan rasio pemecahan saham pada tiap emiten. *Stock split* terjadi hanya pada pemecahan harga saham, tidak dengan nilai volume perdagangan saham dan nilai ekonomis lainnya.

2.1.6 *TRADING COST* (*BID-ASK PRICE*)

Bid-ask price merupakan *spread* pasar, yaitu selisih antara harga penawaran jual terendah (*lowest ask*) atau biasa disebut sebagai *ask price* dengan harga permintaan beli tertinggi (*highest bid)* atau biasa disebut sebagai *bid price. Ask price* dan *bid price* yang digunakan adalah *ask price* dan *bid price* penutupan di bursa. *Spread* yang digunakan adalah rata-rata *spread* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *stock split.* Adapun, *bid-ask spread* dihitung dengan menggunakan rumus (Ang,1997) :

$$\textit{Bid-Ask Spread} = \frac{(Ask - Bid)}{\frac{1}{2}(Ask + Bid)}$$

Bid-ask spread yang besar berarti bahwa biaya yang harus ditanggung oleh investor menjadi semakin tinggi dikarenakan tidak aktifnya volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya jika volume perdagangan saham yang meningkat menyebabkan investor tidak perlu menyimpan saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berdampak semakin kecilnya *bid-ask spread*.

Hamilton (1991) menjelaskan bahwa ada dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. Model *spread* yang dapat digunakan adalah *market spread* yang merupakan beda antara *highest bid* dengan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu, sedangkan *dealer spread* tidak digunakan yang karena tidak sesuai untuk diteliti.

Besarnya *spread* ditentukan *market maker* sebagai kompensasi untuk menutupi tiga jenis biaya yaitu *inventory holding cost* (biaya pemilikan), *order processing cost* (biaya pesanan) dan *information cost* (Stoll, 1989). Berkaitan dengan *ask price* dan *bid price* yang sama-sama mewakili daftar keterangan mengenai saham, maka Copeland dan Galai (1983) menyatakan bahwa besar kecilnya *spread* ditentukan oleh harga, volume perdagangan dan volume saham.

2.1.7 *TRADING VOLUME ACTIVITY*

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangankan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan, 2005). Sedangkan menurut Suryajaya dan Faizal (1998) *trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi volume perdagangan saham suatu perusahaan di pasar modal.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham dibursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati

oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut.

2.1.8 *ABNORMAL RETURN* SAHAM

Return saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2010). *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada return yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Penelitian Brown dan Warner (1985) menjelaskan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu :

1. Mean - adjusted model

Mean – adjusted model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama *estimation period*

$$E(Rit) = \frac{\Sigma\ Rit}{T}$$

Keterangan :
E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t
Rit = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t
t = *estimation periode*

2. Market model

Market model dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap yaitu, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat di bentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS *(ordinary least square)* dengan persamaan :

$$E(Rit) = \alpha i + \beta i\ Rmt + \varepsilon it$$

Keterangan :
E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t
αi = *intercept*, independen terhadap Rmt
βi = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap Rmt
εit = kesalahan redisu sekuritas i pada periode estimasi ke t

$$Rmt = \frac{(IHSGt - IHSGt\text{-}1)}{IHSGt\text{-}1}$$

3. *Market adjusted model*

Pada penelitian ini, digunakan *Market adjusted model* sebagai acuan dalam perhitungan. *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Keunggulan metode ini bahwa *return* sekuritas yang diperoleh emiten dianggap sesuai dengan *return* indeks pasar pada saat itu sehingga *return* saham mengikuti *return* indek pasar. Jadi *expected return* sama dengan *return* pasar pada saat itu. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$ARit = Rit - E(R)$$

Keterangan :
ARit = *abnormal return* saham ke i pada hari ke t
Rit = *actual return* saham ke i pada hari ke t
E(R) = *expected return*.

Dihitung dengan rumus :

$$E(R) = \frac{(IHSHt - IHSGt\text{-}1)}{IHSGt\text{-}1}$$

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

1. HENDRAWIJAYA DJ (2009) meneliti tentang Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan *Abnormal Return* Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham Periode Tahun 2005 – 2008 Di BEI). Sampel yang digunakan untuk penelitian ini berjumlah 28 dengan populasi 35 perusahaan. Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive sampling*. Peiode pengamatan 5 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*. Secara statistik hasil uji beda terhadap rata rata *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini bertolak dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah

pengumuman pemecahan saham. Dari hasil uji beda terhadap rata rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian Michael Hendrawijaya telah kosisten dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang menyatakan bahwa investor akan sulit bahkan tidak memperoleh keuntungan *abnormal return*, karena semua investor memiliki informasi yang sama, dan harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada secara cepat.

2. REINIKAINEN (2010) menganalisis tentang Pengaruh dari Pemecahan Saham terhadap Return Saham : Sebuah Studi Kejadian dari Perusahaan Finlandia (*Effects of stock splits on stock returns: An event study of Finnish companies*). Data diambil dari Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Finlandia dengan periode watu dari 1996 – 2007. Populasi terdiri dari 38 saham. Dari 38 saham, termasuk 23 berisi saham lain yang tercampur pengumuman seperti pembagian deviden, dan hanya 15 saham yang bebas dari pengumuman-pengumuman lain perusahaan yang spesifik. Ini menyajikan masalah untuk membedakan antara *stock split* dan dividen saham sebagai penyebab kemungkinan *abnormal return*. Metodologi *event study* digunakan untuk memeriksa abnormal return disekitar tanggal pengumuman dari pemecahan saham. Periode yang digunakan 5 hari sebelum *stock split*, *event date*, dan 5 hari sesudah *stock split*. Pada studi ini tidak ditemukan bukti dari efek sinyal dari *stock split* yang dihadirkan pada Bursa Efek Finlandia selama periode 1996 – 2007. Dalam kata lain, investor tidak mempertimbangkan *stock split* sebagai sinyal positif dari manajemen. Disisi lain,

pasar saham Finlandia bekerja efisien seperti ditemukan pada penelitian ini tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

3. JAIN & ROBBANI (2014) menganalisis tentang Pengaruh dari Pengumuman Pemecahan Saham dalam *Abnormal Return* Selama Krisis Keuangan (*The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis*). Data yang diambil dari Januari 2004 sampai dengan Desember 2011. Penulis membagi menjadi 2 sub-sampel, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2007 terdapat 336 pemecahan saham dan tahun 2008 sampai dengan 2011 terdapat 80 pemecahan saham. Metodologi yang digunakan oleh penulis menggunakan *Event Study* standar. Tujuan penulisan tersebut adalah untuk menginvestigasi bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham selama krisis keuangan, saat sentimen pasar negatif dibandingkan dengan kondisi ekonomi normal. Seperti yang diharapkan, jumlah pemecahan saham menurun dari 336 selama 2004-2007 sampai menjadi 80 selama 2008-2011. Peneliti menemukan bahwa reaksi pasar adalah positif untuk pengumuman pemecahan saham bahkan selama krisis keuangan (2008-2011). Bukti ini adalah dari pasar positif disesuaikan rata-rata kumulatif *abnormal return* untuk periode yang diteliti. Namun, *abnormal return* positif selama krisis keuangan berkurang dalam jangka waktu yang lebih pendek dibandingkan dengan sebelum krisis saat *abnormal return* yang diamati selama periode yang lebih lama.

4. HENDRAWATY (2007) menganalisis Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005-2006 di Bursa Efek Jakarta.

Emiten yang melakukan stock split sebanyak 15 emiten. Alat uji yang digunakan adalah Run Test (uji runtun) dan Uji T-Test. Kesimpulan yang didapat harga saham bergerak secara random sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split*. Pergerakan haraga saham yang *random* membuktikan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah. Tidak terjadi tingkat *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak adanya *abnormal return* yang dapat diperoleh investor pada saat pengumuman *stock split* membuktikan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.