

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Di samping itu, para investor juga menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Pasar modal memiliki peran yang penting, karena tidak semua kegiatan ekonomi mampu memenuhi kebutuhan investasinya dari tabungan sendiri. Dalam realita, ada unit-unit kegiatan ekonomi yang surplus dan ada unit ekonomi defisit. Untuk itu dibutuhkan lembaga perantara yang bisa menyalurkan kelebihan dana dari unit yang surplus ke yang defisit.

Menurut Sharpe *et.al* (1997: 106) pasar modal yang efisien adalah pasar di mana setiap harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu. Sedangkan menurut Husnan (2009: 246) pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Tetapi banyak sekali informasi yang dianggap relevan dan mungkin memengaruhi harga sekuritas. Dalam mendefinisikan kelompok informasi "relevan"

di mana harga-harga harus mencerminkannya, Fama (1970) dalam Fabozzi (1999: 245) mengklasifikasikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Penelitian kali ini berfokus pada pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) secara informasi. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003: 371) menyatakan bahwa efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat dikembangkan menjadi dua yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi mencakup kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menekankan pada reaksi pasar terhadap informasi yang tersedia. Sedangkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan selain menekankan ketersediaan informasi dan kecepatan reaksi pasar juga memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengelola informasi.

Fama (1991) dalam Jogiyanto (2003: 397) mengusulkan untuk merubah nama pengujian bentuk efisiensi pasar setengah kuat menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*). Studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Studi Peristiwa (*event study*) secara lebih spesifik menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan

informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk.

Langkah pertama yang dilakukan untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien bentuk setengah kuat adalah dengan pengujian kandungan informasi. Pengujian kandungan informasi digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang berarti pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar jika pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) menyatakan bahwa *abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

Hasil pengujian kandungan informasi yang telah diperoleh perlu dianalisis kecepatan reaksi pasarnya dalam menyerap informasi yang diumumkan. Ini merupakan langkah kedua untuk menentukan apakah pasar sudah memenuhi kriteria pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi atau tidak. Jika pasar bereaksi cepat menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan baru, maka kriteria pasar efisien bentuk setengah kuat terpenuhi. *Abnormal return* yang berkepanjangan (lebih dari tiga *spot* waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dengan demikian dianggap pasar tidak efisien

dalam bentuk setengah kuat (Tandelilin, 2010: 223). *Return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006: 275). Dalam penelitian ini *abnormal return* di ambil dari pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

Menurut Robert (1997) dalam Hadi (2013: 85) *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. *Stock split* dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Jogiyanto, 2003: 416). *Stock split* dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Akan tetapi dari segi teoritis, *stock split* tidak akan menambah kekayaan para pemegang saham karena ketika jumlah lembar saham bertambah di sisi lainnya harga saham turun secara proporsional. Ini masih menjadi salah satu peristiwa yang menimbulkan pertanyaan mengapa perusahaan masih melakukan *stock split*.

Oleh karena itu pemecahan saham dapat dikatakan sebagai upaya untuk terlihat lebih menarik di mata investor walaupun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Pemecahan saham dapat membuat investor seakan-akan merasa menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Namun, dalam kenyataannya banyak peristiwa pemecahan saham di pasar modal memberikan indikasi

dan bukti bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal.

Adanya reaksi pasar pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karna informasi *stock split* tersebut tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Investor tertarik berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dimana hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *stock split*. Dengan adanya sinyal positif yang diterima investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut maka akan meningkatkan jumlah transaksi saham setelah pemecahan saham yang berdampak terhadap tingkat likuiditas. Berikut ini adalah rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sampel yang melakukan *stock split* tahun 2012-2014, sebagai pembanding rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah *stock split*.

Tabel 1.1 Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Periode Pengamatan	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
t-3	-0.004675054
t-2	0.015884872
t-1	-0.376520238
t 0	-0.504780083
t+1	0.017205242
t+2	-0.001838895
t+3	-0.011961945

Sumber: www.yahoofinance.com (Data diolah: 2015)

Dapat dilihat dari tabel di atas bahwa melalui *abnormal return*, dapat diketahui apakah suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasi yang cukup untuk dapat menimbulkan reaksi investor. Jika *abnormal return* positif berarti *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Situasi seperti inilah yang dikehendaki oleh investor untuk bertransaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi adalah sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif. Dana yang telah disiapkan untuk melakukan transaksi akan ditarik kembali oleh investor dan investor akan menunggu waktu yang tepat untuk berinvestasi kembali. Dalam hal ini, para pelaku pasar perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman. *Abnormal return* positif akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Banyak peneliti telah melakukan penelitian mengenai *stock split* dan telah ditemukan *research gap* dari penelitian-penelitian tersebut. Hasil penelitian memberikan hasil yang tidak konsisten. Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia telah efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap pengumuman *stock split*, namun ada peneliti yang menyimpulkan bahwa ternyata pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap pengumuman. Wijaya (2011) mendapatkan hasil bahwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t_0 (pada saat pengumuman) dan $t+1$

(sehari setelah pengumuman). Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

Penelitian yang dilakukan oleh Maulida dan Vidyamukti (2012) juga menghasilkan bahwa Bursa Efek Indonesia telah efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap informasi pelaksanaan *stock split*. Hal ini terlihat dari pelaksanaan *stock split* yang memiliki kandungan informasi dengan adanya *abnormal return* yang signifikan, dan reaksi yang cepat dari investor untuk menyerap informasi *stock split*. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Kurniawati dan Lestari (2011) yang menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien dalam bentuk setengah kuat jika diuji pada pengumuman *stock split*.

Adanya perbedaan dari beberapa hasil penelitian (*research gap*), maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **"Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014."**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian tersebut, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat kandungan informasi pada pengumuman *stock split*?
2. Apakah pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman *stock split*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis kandungan informasi pada pengumuman *stock split*.
2. Mengetahui dan menganalisis kecepatan reaksi pasar pada pengumuman *stock split*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan bermanfaat bagi peneliti, maupun pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini terutama:

1. Bagi peneliti, akan menambah pengetahuan dalam bidang penelitian, khususnya kepada pihak-pihak yang berminat untuk melakukan penelitian selanjutnya.
2. Bagi investor, dapat memberikan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan apabila mereka ingin bertransaksi di sekitar pengumuman *stock split*, dan memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia.
3. Bagi akademisi dan pihak lain, sebagai bahan referensi mengenai *event study* tentang pengumuman *stock split* dan memberikan referensi tambahan tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat.