

II. LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 424) pengertian pasar modal dalam arti sempit adalah kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang. Dan pengertian pasar modal dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek. Sedangkan menurut Anoraga dan Pakarti (2008: 5) pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial aseets* pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal

memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 1).

2.1.2 Karakteristik Pasar Modal

Setelah mengetahui pengertian pasar modal, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal. Menurut Sarida (1981) dalam Anoraga dan Pakarti (2008: 9) menyebutkan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Dari sudut pandangan para pemakai dana, maka terdapat berbagai macam pihak terlibat dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal (*investor*).
2. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrumen merupakan utang jangka panjang, utang jangka menengah, atau instrumen modal perusahaan (*equity*).
3. Dari sudut jatuh temponya instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui transaksi surat-surat berharga yang jatuh temponya dalam waktu kurang dari satu tahun dilakukan dalam pasar uang (*money market*) atau pasar dana-dana jangka pendek (*short term market*). Sehingga bagi dana-dana jangka menengah (*intermediate term funds*) dan jangka panjang (*long terms funds*), perdagangannya dilakukan di pasar modal. Meskipun kedua pasar tersebut tidak dapat dibedakan begitu saja. Oleh karena rumitnya permasalahan baik pada

pasar uang maupun pasar modal, maka terdapat faktor-faktor lain yang sulit untuk membedakannya secara teliti, menyeluruh dan lengkap.

4. Dari sudut pandangan tingkat sentralisasi. Suatu fakta yang tidak dapat dihindari adalah dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, maka adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal sangat diperlukan mengingat menyebarnya kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.
5. Dari sudut pandangan transaksinya, maka dalam suatu pasar modal transaksi yang dilakukan oleh para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (*open market*) dan tidak langsung.
6. Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder/bursa (*secondary market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.

2.1.3 Instrumen di Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu diantaranya (Samsul 2006: 45):

1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder atau stakeholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

2. Obligasi

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali.

3. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu di sini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*).

4. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis pada saat perusahaan menerbitkan obligasi.

5. Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Indeks Saham dan Indeks Obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindungi nilai. Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual.

2.1.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal

Adapun peran dan manfaat pasar modal menurut Martalena dan Malinda (2011: 5):

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

2.2 Efisiensi Pasar Modal

2.2.1 Definisi Efisiensi Pasar

Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi (Jogiyanto, 2003: 381):

1. Definisi efisiensi pasar berdasarkan nilai instrinsik sekuritas

Suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya

2. Definisi efisiensi pasar berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Maksud dari konsep ini adalah jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

3. Definisi efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati system informasi tersebut.

4. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

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.

2.2.2 Bentuk-bentuk Pasar Efisien

Menurut Jogiyanto (2003: 370) efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk, diantaranya:

1. Efisiensi pasar secara informasi

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Terdapat tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- 1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman

pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain-lain.

- 2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.
- 3) Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

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

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk

informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2. Efisiensi pasar secara keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan adalah pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup hanya melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar dan mereka tidak dibodohi oleh pasar.

2.2.3 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2003: 393):

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
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 dengan yang lainnya. Informasi 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 untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi diatas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2003: 394):

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.
3. Informasi yang disebabkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggung.

2.2.4 Pengujian Efisiensi Pasar

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE) atau *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003: 397) membagi efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah, yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat, yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi diharga sekuritas.

Diartikel selanjutnya Fama (1991) dalam Jogiyanto (2003: 397) mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut. Nama-nama pengujian yang diusulkan adalah:

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*test for return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dirubah menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*).

2.3 Studi Peristiwa (*Event Studies*)

Menurut Jogiyanto (2003: 410) studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Tandelilin (2010: 239) *event studies* adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Sedangkan menurut Samsul (2006: 273) *event studies* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi.

Event studies dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. 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. Pengujian kandungan informasi

hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Lebih lanjut, pelaku pasar yang cangih akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar keputusan (Jogiyanto, 2003: 410).

Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010: 239):

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
2. Mengidentifikasi hari pengumuman
3. Menentukan periode analisis. Periode analisis dibagi menjadi dua, yaitu:
 - a) Periode estimasi untuk menghitung *return* harapan $E(R_i)$, periode estimasi biasanya berkisar 30 hingga 100 hari sebelum periode pengamatan
 - b) Periode pengamatan (jendela) untuk menghitung *actual return* dan *abnormal return*, periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari
4. Menghitung *actual return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan
5. Menghitung *abnormal return*, yang dihitung dengan mengurangi *actual return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* harapan.
6. Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel setiap hari

7. Terkadang *abnormal return* harian tersebut digabungkan untuk menghitung *abnormal return* kumulatif selama periode tertentu
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 5). Sedangkan menurut Hadi (2013: 67) pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan.

2.4.2 Jenis-jenis Saham

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 6):

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

- a. Saham Biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas.

Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2. Ditinjau dari cara peralihannya

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan

a. *Blue – Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1) *Well-Known*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2) *Lesser-Known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ketahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stockss*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.5 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu (Martalena dan Malinda, 2011: 99). Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indekspun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Di Bursa Efek Indonesia terdapat 6 jenis indeks (Martalena dan Malinda, 2011: 99), antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI, indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor, yaitu pertanian, pertambangan,

industri dasar, aneka industry, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*composite stock price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
4. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan mengacu pada 2 variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ 45 tersebut.
5. Indeks syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*), JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:
 - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, merupakan indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI, yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

2.6 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2.6.1 Pengertian *Stock Split*

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 396) pemecahan saham adalah metode yang biasa digunakan untuk menurunkan harga pasar saham perusahaan dengan meningkatkan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Sedangkan menurut Robert (1997) dalam Hadi (2013: 85) *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. Dampak adanya *stock split* adalah jumlah saham yang beredar semakin banyak, sehingga dapat mempengaruhi harga teoritis saham setelah *stock split*, meskipun tidak memengaruhi delusi (pikiran yang tidak rasional).

2.6.2 Tujuan *Stock Split*

Adapun tujuan perusahaan melakukan *stock split*, antara lain (Hadi, 2013: 85):

1. Meningkatkan likuiditas saham di pasar
2. Memberi kesempatan investor kecil untuk bisa membeli saham, karena harganya akan turun saat *stock split*

Sedangkan menurut Ahmad (1996: 174) tujuan dari *stock split*:

1. Menurunkan harga saham, sehingga menarik pembeli/investor
2. Diharapkan harga akan meningkat

3. Menguntungkan bagi investor, jika dividen yang dibayar lebih besar

2.6.3 Prosedur *Stock Split*

Cara *stock split* dilakukan dengan prosedur menukarkan saham dengan nilai nominal lama ke saham baru dengan nilai nominal baru. Proses pelaksanaan penukaran harus mengikuti jadwal *stock split* yang telah ditetapkan oleh emiten. Adapun isi jadwal *stock split* paling tidak memuat hal-hal, antara lain (Hadi, 2013: 86):

1. Tanggal mulai permohonan pergantian SKS lama untuk *stock split*

Merupakan tanggal dimulainya penggantian Surat Kolektif Saham (SKS). Pada tanggal ini pemegang saham lama melakukan pendaftaran saham yang dimiliki untuk ditukarkan dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Pada periode ini sampai dengan periode suspensi dimulai, saham dengan nilai nominal lama masih dapat diperdagangkan dan pemegang saham lama selama periode ini boleh mendaftarkan diri untuk *stock split*.

2. Periode suspensi

Periode di mana saham dengan nilai nominal lama sudah tidak dapat lagi diperdagangkan. Di sini memberikan kesempatan untuk mengadministrasikan saham untuk *stock split*.

3. Tanggal mulai menyerahkan SKS baru hasil *stock split*

Tanggal dimana dilakukan penyerahan SKS baru hasil *stock split* diserahkan kepada para pemegang saham.

4. Tanggal mulai perdagangan saham

Tanggal di mana saham baru dengan nilai nominal baru hasil *stock split* dapat diperdagangkan di lantai bursa, sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan. Biasanya tanggal saham baru hasil *stock split* dapat diperdagangkan di lantai bursa bersamaan dengan tanggal penyerahan SKS saham baru hasil *stock split*.

2.6.4 Teori *Stock Split*

Terdapat beberapa teori mengenai *stock split* yaitu:

a. *Signalling Theory*

Bagi investor, pengumuman *stock split* dapat dikaitkan dengan teori signalling. “*signalling theory* berargumen bahwa *stock split* menunjukkan sinyal optimisme manajemen akan mampu meningkatkan kembali harga saham di masa datang” (Tandelilin, 2010: 570). *Signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang kepada investor. Meskipun pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis namun pasar tetap bereaksi terhadap pengumuman tersebut karena mengetahui adanya prospek perusahaan yang menguntungkan di masa yang akan datang (Rumanti dan Moerdiyanto, 2012: 4). Winarso (2005) dalam Hernoyo (2013: 112) mengatakan prinsip dari *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymetric information*. *Asymetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal.

Peristiwa *stock split* merupakan contoh penyampaian informasi melalui *signalling*. Berdasarkan *signalling theory*, manajer melakukan *stock split* untuk memberikan sinyal yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. *Stock split* seharusnya menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan *stock split* perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal *stock split* tidak memengaruhi modal dan *cash flow* perusahaan. *Stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya: biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perizinan, dan lain sebagainya.

b. *Trading Range Theory*

Menurut *trading range theory*, *stock split* digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada per-split tinggi, maka *stock split* semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, 2005 dalam Hernoyo, 2013: 112). *Trading range theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah

karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual-belikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Khoirul H, Shinta HS, 2010 *dalam* Hernoyo, 2013: 112).

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Dengan melakukan *stock split*, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan *stock split*. *Trading range theory* menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham diharapkan akan semakin banyak investor yang melakukan transaksi (Rumanti dan Moerdiyanto, 2012: 4).

2.7 Return Saham

2.7.1 Pengertian Return Saham

Menurut Jogiyanto (2003: 109) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan menurut Samsul (2006: 291) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Tandelilin (2010: 102)

mengartikan *return* sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

2.7.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2003: 109) *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 113):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

P_t = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) adalah pemberian bobot dari *return* rata-rata dengan menggunakan bobot kemungkinan. Ini mengukur rata-rata atau sentral tendensi dari distribusi probabilitas *return*. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk

pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2003: 126).

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003: 434) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

a) *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampan dengan t2

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode istimewa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

b) *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi

- 2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)* dengan persamaan:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \times R_{Mt} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

c) *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_t$ = IHSG, yaitu harga untuk waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

2.7.3 Komponen *Return* Saham

Menurut Tandelilin (2010: 102) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

a. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain *Capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

b. *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

2.8 *Abnormal Return*

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:

1. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2009: 257). Menurut Jogiyanto (2003: 433) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return (abnormal return)* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Samsul (2006: 275) mengartikan *abnormal*

return sebagai selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Menurut Jogiyanto (2003: 434) rumus menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi saham i pada periode peristiwa ke-t

2. Average Abnormal Return

Average abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. ARR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (Samsul, 2006: 276). Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 446):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal untuk saham i pada hari ke-t

k = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

3. *Cumulative Abnormal Return*

Cumulative Abnormal Return (CAR) adalah penjumlahan *Abnormal Return* (AR) dari periode ke periode, untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama beberapa periode (Husnan, 20: 258). *Cumulative Abnormal Return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham, perlu diadakan uji beda CAR atas setiap jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006: 277). Menurut Jogiyanto (2003: 450) rumus menghitung akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* adalah:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) saham *i* pada hari ke-*t*, yang diakumulasi dari *return* tidak normal saham *i* mulai hari awal periode peristiwa (*t*₃) sampai hari ke-*t*

$RTN_{i,a}$ = *return* tidak normal saham *i* pada hari ke-*a*, yaitu mulai *t*₃ (hari awal periode jendela) sampai hari ke-*t*

4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return (CAAR) merupakan kumulatif harian ARR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006: 277). Jika terdapat *k* buah sekuritas, maka akumulasi rata-rata *return* tidak normal atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 450):

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (2.8)$$

Keterangan:

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* tidak normal untuk saham i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

a. Wijaya (2011)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang analisis kandungan informasi pengumuman *stock split* periode tahun 2004-2005 di Bursa Efek Jakarta. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi dengan mengamati signifikansi dari *abnormal return* di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini mengambil sampel 19 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada 1 Januari 2004 sampai dengan 31 Desember 2005. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Hasil penelitian ini menunjukkan 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 dan $t+1$. Cepatnya pasar menyerap informasi

membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

b. Kurniawati dan Lestari (2011)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat dalam empat peristiwa yaitu *stock split*, *reverse split*, pengumuman laba dan dividen dengan menggunakan *market model*, *mean adjusted model* dan *market adjusted model*. Populasi diseleksi dengan metode *purposive sampling* yang disesuaikan dengan kriteria yaitu Januari 2002-Desember 2007 sebagai sampel periode *stock split*, Januari 2001-Desember 2007 sebagai sampel periode *reverse split*, Januari 2003-Desember 2007 sebagai sampel periode pengumuman Laba dan Januari 2003-Desember 2007 sebagai sampel periode Pengumuman dividen. Hasil Pengujian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien dalam bentuk setengah kuat jika diuji pada pengumuman *stock split*, *stock reverse* dan pengumuman dividen. Pasar Modal Indonesia dapat dikatakan efisien jika diuji pada pengumuman laba.

c. Maulida dan Vidyamukti (2012)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pelaksanaan *stock split*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan apakah Bursa Efek Indonesia telah efisien bentuk setengah kuat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* (AR). Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, ada 12 perusahaan yang

menjadi sampel penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2011 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*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Wijaya (2011)	Analisis Kandungan Informasi Pengumuman <i>Stok Split</i> Di Bursa Efek Jakarta	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman <i>stock split</i> di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t0 dan t+1. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.
2.	Kurniawati dan Lestari (2011)	Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil Pengujian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien dalam bentuk setengah kuat jika diuji pada pengumuman <i>stock split</i> , <i>stock reverse</i> dan pengumuman dividen. Pasar Modal Indonesia dapat dikatakan efisien jika diuji pada pengumuman laba.

Tabel 2.1 Lanjutan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Peneliti
3.	Maulida dan Vidyamukti (2012)	Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Pelaksanaan <i>Stock Split</i>	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2011 telah efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap informasi pelaksanaan <i>stock split</i> . Hal ini terlihat dari pelaksanaan <i>stock split</i> yang memiliki kandungan informasi dengan adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan, dan reaksi yang cepat dari investor untuk menyerap informasi <i>stock split</i> .

Sumber: Berbagai Jurnal dan Skripsi (Data diolah: 2015)

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pelaksanaan *stock split* dan menggunakan variabel *abnormal return*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Serta periode pengamatan pada penelitian ini (*event window*) adalah 7 hari yaitu t-3 (3 hari sebelum pengumuman *stock split*), t0 (1 hari pada pengumuman *stock split*) dan t+3 (3 hari sesudah pengumuman *stock split*).

2.10 Kerangka Pemikiran

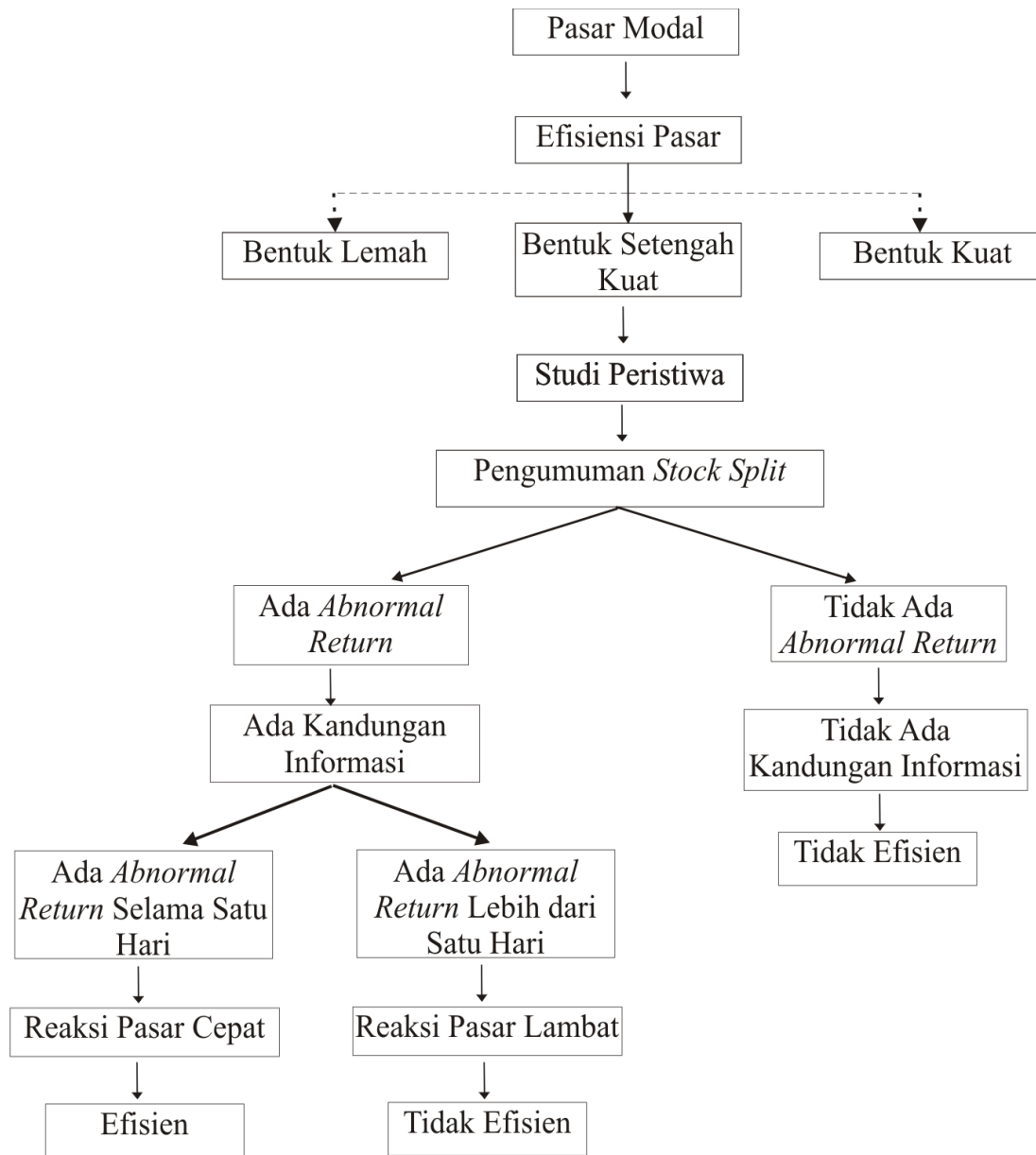
Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Pasar dikatakan efisien bilamana harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Semua investor dapat memperoleh informasi dengan mudah dan murah. Sehingga tidak ada seorangpun yang

mendapatkan keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan pengumuman tersebut. Efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan efisiensi pasar bentuk kuat. Pasar efisien bentuk lemah merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan informasi di masa lalu atau historis. Oleh karena itu, informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis dan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, ataupun kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Sedangkan pasar efisien bentuk kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis, semua informasi yang dipublikasikan dan juga informasi pribadi.

Penelitian ini fokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan memilih peristiwa pengumuman *stock split*. *Stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Kandungan informasi pengumuman *stock split* dalam penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman *stock split* tersebut. Reaksi pasar timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Pasar akan memberikan reaksi positif untuk berita baik, dan reaksi negatif untuk berita buruk. Reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman *stock split*

dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Ada tidaknya reaksi pasar dilihat dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Signifikansi *abnormal return* menunjukkan bahwa informasi pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan memiliki kandungan informasi.

Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa tertentu. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Secara sistematis alur kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.11 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2013: 93). Berdasarkan permasalahan tinjauan teori di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₁: Terdapat kandungan informasi pada pengumuman *stock split*

Ho₁: Tidak terdapat kandungan informasi pada pengumuman *stock split*

Ha₂: Pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman *stock split*

Ho₂: Pasar bereaksi lambat terhadap pengumuman *stock split*