BAB II
LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Eficiency Market Hipotesis* (EMH)

Didalam konsep pasar efisien, perubahan harga suatu sekuritas saham di waktu yang lalu tidak dapat digunakan dalam memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, dimana penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan melihat kepada harga-harga historis dari saham tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan muncul dipasar. Informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2013).

Teori *eficiency market* pertama kali ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bachelier pada tahun 1900 yang ingin mengetahui apakah harga saham berfluktuasi secara acak atau tidak. Pada tahun 1905 Pearson memperkenalkan pola *random-walk,* namun pada saat itu dikenal sebagai konsep *drunkardwalk*. Sayangnya, penelitian Bachelier dan konsep *drunkardwalk* milik Pearson diabaikan dan tidak ada studi lebih lanjut sampai tahun 1930-an. Pada tahun 1953, Kendall pertama kalinya menggunakan dan memperkenalkan istilah *random-walk* dalam literatur keuangan (Yalcin, 2010). Fama kemudian membahas beberapa bukti empiris yang mendukung teori *random-walk* dalam disertasi doktornya dan mempelopori munculnya teori EMH *(Efficiency Market Hypotesis)* pada tahun 1970. Teori EMH yang diperkenalkan Fama menjadi teori yang cukup populer dan banyak dijadikan

sebagai dasar dalam berbagai penelitian mengenai anomali pasar belakangan ini.

Tandelilin (2010), mendefinisikan konsep pasar efisien sebagai berikut: “Konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.”

Dari berbagai definisi yang ada, konsep pasar efisien sangat berhubungan dengan ketersediaan informasi. Pasar dikatakan efisien apabila nilai sekuritas setiap waktu mencerminkan semua informasi yang tersedia, yang mengakibatkan harga suatu sekuritas berada pada tingkat keseimbangannya. Harga keseimbangan suatu sekuritas mengakibatkan tidak akan adanya kesempatan yang diperoleh investor untuk mendapatkan *return* yang *abnormal* dari selisih harga sekuritas saham.

Jogiyanto (2013), memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar efisien sebagai berikut:

1. Investor adalah penerima harga *(price takers)*, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia 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 sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Jogiyanto (2013) juga memberikan beberapa ciri-ciri dari pasar yang tidak efisien yaitu jika kondisi-kondisi berikut terjadi:

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.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian dari pelaku-pelaku.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas *(naive investor)* dan tidak canggih.

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2013) membagi efisiensi pasar kedalam tiga bentuk utama yaitu :

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

   Pasar dikatakan efisien dalam bentuk yang lemah adalah apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh *(fully reflect)* informasi masa lalu. Informasi dikatakan masa lalu jika informasi tersebut sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini sangat berkaitan dengan teori langkah acak *(random walk theory)* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan nilai yang sekarang. Dengan begini nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat *(semistrong form)*

   Pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan *(all publicly available information)* termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat *(strong form)*

   Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk yang kuat apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang

tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun. Jika pasar efisien dalam bentuk ini memang ada, maka individual investor atau grup dari investor yang mendapatkan keuntungan yang tidak normal *(abnormal return).*

Ketiga bentuk pasar efisien tersebut memiliki keterkaitan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Hubungannya yaitu bahwa pasar efisien bentuk kuat berarti mencakup juga pasar efisien bentuk semi kuat, dan pasar efisien bentuk semi kuat mencakup juga pasar efisien bentuk lemah. Namun tidak berlaku sebaliknya, pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk semi kuat. Hal ini dapat digambarkan dengan diagram yang dapat dilihat pada gambar 2.1.

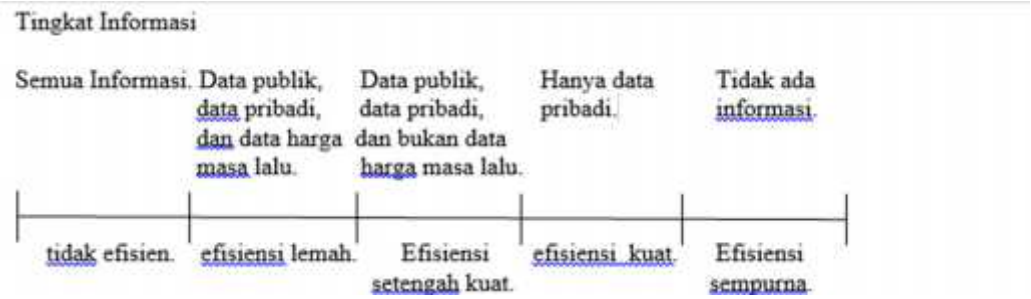
Sumber: Jogiyanto (2013)

Gambar 2.1 Bentuk Pasar Efisien

Tujuan diklarifikasikannya pasar efisien menjadi tiga bentuk ini bertujuan untuk mempermudah penelitian-penelitian yang dilakukan terhadap efisiensi pasar. Pada tahun 2011, Fama melakukan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi pasar bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji return prediktabilitas *(return predictability).* Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti pola *return* lebih tinggi di bulan Januari dan hari Jum'at yang dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan yang *abnormal*. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa *(event studies),* dan pengujian efisiensi pasar dalam

bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi rahasia *(private information)* (Tandelilin, 2010).

Levi (1996) dalam Halim (2015) menggambarkan dengan cukup jelas tentang bagaimana keterkaitan informasi dan pasar efisien sebagai berikut:



Sumber: Halim (2015)

Gambar 2.2 Sumber Data dalam Kaitannya Dengan Pandangan Seseorang Tentang Efisiensi Tidaknya Pasar Modal

Pada Gambar 2.2 dijelaskan bahwa berdasarkan pada tingkatannya informasi dapat dibedakan menjadi lima kelompok. Pasar dikatakan tidak efisien bilamana semua informasi yang ada tersedia dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *return abnormal* di pasar. Dikatakan pasar efisien sempurna bilamana tidak sebuah informasipun yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *return abnormal* dipasar (Halim, 2015).

2.2 *Signaling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return.Khlifi dan Bouri (2010) menyebutkan bahwa signaling theory dikemukakanoleh Spence (1973) dan Ross (1977) dan kemudian diadopsi oleh Lelanddan Pyle (1977) ke dalam penelitian pasar perdana, dalam Wahyu Widardo (2011).

Signaling theory mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller dan Whiting 2005, Wahyu Widardo, 2011).

Williams (2001) dan Miller dan Whiting (2005) dalam Wahyu Widardo (2011) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan stakeholder lainnya untuk lebihbaik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukanpenilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko mereka. Perusahaan mengungkapkan intellectual capital pada laporan keuangan mereka dalam rangka memenuhi kebutuhan informasi investor, serta meningkatkan nilai perusahaan (Miller dan Whiting 2005 dalam Wahyu Widardo, 2011). Sinyal positif dari organisasi diharapkan akan mendapatkan respon positif dari pasar, hal tersebut dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebihtinggi bagi perusahaan.

2.3 Anomali Pasar

Menurut Jones (2014), anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien. Adanya anomali dalam suatu pasar modal bisa disebabkan oleh tiga hal (Reilly, dalam Ramel Yanuarta, 2012) yaitu:

1. Ketidaksempurnaan pada struktur pasar, di mana tidak ada pasar yang sungguh-sungguh bisa disebut sempurna pada kenyataannya
2. Adanya kekuatan cukup besar dari penyimpangan tingkah laku oleh para investor yang melakukan perdagangan.
3. Acuan teori pasar modal yang dipakai oleh investor dalam melakukan strategi investasi kurang tepat sehingga bisa menyebabkan terjadinya kesalahan atau penyimpangan dalam penilaian pasar modal.

Alteza dalam Trisnadi dan Ida (2016), menyebutkan ada empat jenis anomali pasar yang dikenal dalam literatur keuangan yaitu anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Pasar disebut mengalami anomali apabila dalam suatu waktu tertentu ada pembentukan dan pengulangan pola atau mengalami perubahan yang dapat diprediksi. Anomali menyebabkan investor dapat membuat pendugaan karena pergerakan harga saham terpola pada saat tertentu, tidak lagi bergerak secara random atau acak. Anomali pasar melanggar hipotesis mengenai konsep efisiensi pasar modal yang menyatakan investor tidak bisa menduga harga dan tingkat pengembalian berdasarkan harga saham di masa lalu yang disebabkan adanya *return* yang random, namun dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Investor dapat memanfaatkan informasi mengenai anomali musiman untuk mendapatkan *abnormal return* yang tinggi.

2.4 Pasar Modal

2.4.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Pengertian Pasar Modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 13 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek Sedangkan menurut Martalena dan Malinda (2011), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan, baik surat utang (obiligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrument derevatif maupun instrument lainnya.

Lebih lanjut Martalena dan Malinda (2011) menegaskan bahwa pengertian efek disini adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya termasuk sertifikat atau surat pengganti surat bukti sementara dari surat-surat tersebut, opsi, obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya. Pasar Modal dalam kehidupan sehari-hari dikenal dengan istilah Bursa Efek. Bursa Efek mencerminkan suatu tempat yang memperdagangkan efek yang meliputi saham, obligasi atau bukti lainnya. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument. Adapun manfaat Pasar Modal dijelaskan sebagai berikut:

1. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:
   a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
   b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
   c. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
2. Manfaat pasar modal bagi investor yaitu:
   a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.

b. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPS bila diadakan bagi pemegang obligasi.
c. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
d. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu :
   a. Menuju arah yang profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
   b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa pararel.
   c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
   d. Likuiditas efek semakin tinggi.
4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu :
   a. Dorong laju pembangunan serta menciptakan lapangan pekerjaan.
   b. Mendorong investasi.
   c. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

2.4.2 Jenis Pasar Modal

Martalena dan Malinda (2011), menyatakan bahwa pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

   Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (issuer) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana,

perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalan usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. Pasar Sekunder

   Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas. Tempat terjadinya pasar sekunder di dua tempat, yaitu:

   a. Bursa Regular

      Bursa regular adalah Bursa Efek resmi seperti Bursa Efek Indonesia yang ada di Jakarta.

   b. Bursa Paralel

      Bursa Paralel atau over the counter adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Bapepam. Disebut Over the counter karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di

suatu tempat tertentu tetapi tersebar diantara kantor para broker atau dealer.

2.5 Tindakan / aksi korporasi *(Corporate Action)*

Aksi korporasi (*Corporate Action*) merupakan istilah dipasar modal yang menunjukan aktivitas strategi emiten atau perusahaan tercatat yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Aksi korporasi menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin (2006:177) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham yang berada dipasar. Sedangkan menurut Tambunan (2007:14) mengatakan bahwa, "secara umum, Corporate action adalah aksi yang dilakukan perusahaan, yang berdampak signifikansi terhadap berbagai kepentingan, antara lain kelangsungan operasi perusahaan, harga saham serta pemegang saham". Hal tersebut diperkuat oleh Dyah Ayu Sulistianti (2002:25) yang mengatakan bahwa "aksi emiten adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang bobotnya cukup material sehingga memnpunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut dibursa efek maupun keputusan investor", serta diperkuat oleh Jogiyanto (2010) dalam bukunya yang mengemukakan bahwa, "aksi korporasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh emiten secara sadar dan mempengaruhi harga saham yang cukup material"

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa aksi korporasi merupakan aktivitas atau tindakan emiten yang dapat memperngaruhi jumlah saham yang beredar, harga saham dan keputusan investor.

2.5.1 Jenis – Jenis Aksi Korporasi (*Corporate Action)*

Menurut Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrdin (2005:77) mengemukakan bahwa beberapa aksi korporasi yang umumnya dilakukan emiten antara lain adalah :

1. Deviden

   Investor memiliki perspektif yang berbeda dalam hal deviden. Sebagian menganggap deviden sebagai harapan utama dalam berinvestasi dan sebagian lagi (terutama investor dengan horison jangka pendek) lebih mengedepankan *capital gain* daripada perolehan deviden. Pada sisi lain, tidak sedikit perusahaan yang lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan dari pada distribusi deviden dengan keyakinan bahwa menginvestasikan kembali laba yang diperoleh akan meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham. Ada beberapa hal yang melatarbelakangi pembagian deviden, diantaranya :

   a. Memberikan return pada deviden
   b. Sebagai pemenuh janji di *prospectus*
   c. Emiten membukukan keuntungan dan memiliki sumber dana yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk deviden.

2. *Stock Split* dan *Reverse Stock* adalah pemecahan nominal yang lebih kecil, misalnya nominal Rp. 1000 per saham menjadi Rp. 500 per 25 saham. Pemecahan saham ini mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi lebh banyak. Kebalikan dari *stock split* adalah *reverse stock split.* Jika pada *stock split* nilai nominal dipecah menjadi lebih kecil, pada *reverse stock* split nilai no minal saham digabungkan menjadi lebih besar. Akibat *reverse stock* split adalah jumlah lembar saham setelah di reverse akan menjadi sekian kali lebih sedikit dari sebelumnya.

3. Saham bonus

   Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari aigo saham, pemegang saham tidak menyetorkan kas atau aktiva lainnya kepada perusahaan untuk mendapatkan saham bonus tersebut.

4. *Right issue*

   Right issu atau istilah formalnya penambahan modal dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) adalah suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya diperusahaan tersebut. jika seorang investor tidak ingin menggunakan hak tersebut, maka hak tersebut dapat diperjual belikan.

5. Pembelian kembali saham (*stock by stock)*

   Pembelian saham yang dilepas kepublik atau sering disebut dengan istilah stock by stock merupakan salah satu bentuk tindakan koorporasi yang dilakukan emiten. Alasan emiten melakukan pembelian saham adalah :

   1. Untuk menjaga kewajaran saham
   2. Sinyal psikologi ke pasar
   3. Melakukan pembelian kembali saham dan untuk dijual kembali
   4. Melakukan pembelian kembali saham dan untuk dibagikan kepada karyawan
   5. Untuk menghidari diri dari akuisisi oleh perusahaan lain karena memiliki dana kas yang melimpah
   6. Pertimbangan pajak
   7. Faktor fleksibelitas bagi emiten
   8. Sebagai upaya penghematan emiten.

2.6 *Reverse stock split*

Penggabungan saham (*reverse stock split)* adalah sebuah kenaikan harga saham perusahaan dan mengurangi jumlah saham yang beredar (Martel dan Webb, 2005). Dengan kata lain *reverse stock split* mengabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio reverse stock split yang telah ditentukan, dimana nilai perubahan nominal tersebut

hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah nilai ekuitas perusahaan.

Almilia dan Kristijadi (2005) menjelaskan bahwa pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan :

1. *Split up atau forward split* merupakan penurunan nilai nominal perlembar saham yang dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 2:1, 3:1, 4:1, 5:1
2. *Split down* atau *reverse stock split* merupakan peningkatan nilai nominal perlembar saham sehingga mengakibatkan berkurangnya jumlah saham beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 1:2, 1:3, 1:4.

Reverse stock split melibatkan subtiusi satu saham baru dari sejumlah *outstanding share* tertentu dimana harga saham akan meningkat setelah *reverse stock split.* Peningkatan harga saham tersebut akan membantu mengubah persepsi pasar terhadap saham, menggerakan harga saham pada posisi *range* yang diinginkan dan akan meningkatkan *marketability* saham (West&Broullette (1970) dan Lakonishok & Lev (1987) dan Ham (1995))

Di Amerika serikat, *reverse stock split* merupakan langkah penyematan yang dilakukan perusahaan emiten agar bisa memenuhi persyaratan *marginability* untuk menjaga status *listing* di perdagangan pasar modal. Peraturan ini sudah diperkenalkan sejak tahun 1991 di Nasdaq. Hal ini dilakukan dengan penetapan harga jual saham minimum $1.00 pada pasar modal nasional maupun pasar small cap (Martell dan Webb,2005). Pasar modal indonesia, tidak terdapat harga minimum yang harus dipenuhi untuk nilai *dilisting.* Keputusan direksi bursa efek indonesia nomor Kep 308/BEJ/07.2014 mengenai *delisting* dan *relisting* memuat gambaran kondisi emiten yang akan mengalami *delisting* oleh bursa, yaitu emiten yang salah satunya “mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengauh negatif terhadap kelangsungan perusahaan tercatat baik secara financial atau secara hukum” (peraturan BEI, 2004). Pengabungan saham (*reverse stock split)* tidak dipahami sebagai pemecah saham (*stock split),* karena banyak yang percaya bahwa memilih perusahaan untuk menggabungkan saham bertujuan untuk

meningkatkan *image* investor dan meningkatkan pemasaran saham (Ham,1995). Beberapa faktor yang mendorong emiten melakukan aksi korporat *reverse stock split* diantaranya adalah untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya, menyejajarkan harga saham dengan saham-saham sejenisnya atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama, menaikan posisi saham dari posisi saham yang masuk kategori papan pengembangan ke papan utama, serta membentuk harga saham yang lebih wajar (Susiyanto, 2004).

Menurut Amir Hamzah (2006) *reverse stock split* menimbulkan dampak dan resiko sebagai berikut :

1. Adanya harga saham dipasar akan turun kembali setelah *reverse stock split.* Penurunan harga saham yang disebabkan oleh kondisi pasar adalah faktor yang tidak bisa dihindari dari setiap pemegang saham. Akan tetapi walaupun terjadi penurunan harga saham karena penurunan ekonomi secara umum, harga saham akan tetap berada diatas kriteria *delisting* menurut peraturan BEI.
2. Ada kemungkinan terjadi pemecahan saham serta kepemilikan saham kurang dari satu-satuan perdagangan saham (*odd lot)*

   Walaupun tujuan perusahaan melakukan *reverse stock split* bukan hanya untuk misi penyelamatan agar terhindar dari *delising.* Persepsi pasar akan hal ini adalah bahwa perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan dengan *performance* yang buruk. Bagi investor *reverse stock split* mengambarkan ketidak percayaan diri perusahaan bahwa harga sahamnya akan naik dengan sendirinya tanpa usaha apapun dari perusahaan. Hal ini memiliki efek negatif dari harga saham, terutama selama hari-hari menjelang pengumuman *reverse stock split*. Hasilnya, sering terdapat *abnormal return* yang negatif menjelang pengumuman *reverse stock split.*

2.7 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) menurut Jogiyanto (2013) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* merupakan alternatif dalam pengujian kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman, serta dalam pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi hanya bertujuan untuk menguji reaksi pasar, sedangkan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa cepat reaksi pasar itu terjadi merupakan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. *Event study* terhadap pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return kepada investor (Jogiyanto, 2013).

2.8 *Abnormal Return*

2.8.1 Pengertian *Abnormal Return*

Jogiyanto (2013) menyatakan *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* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* yang sesungguhnya merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi, dengan

menggunakan model estimasi yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

1. *Mean adjusted return* atau model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama peridoe estimasi.
2. *Market model* dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di *window period.*
3. *Mean adjusted model* mengganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* adalah *return* indeks pasar.

2.8.2 Indikator *Abnormal Return*

Dalam penelitian ini *abnormal return* akan dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan dengan formulasi menurut Tandelilin (2010) sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{i,t} - E\ R_{i,t}$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas ke i pada periode t

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya (*actual* return) yang terjadi untuk sekurita ke i pada periode t

$E\ R_{i,t}$: *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke i pada periode t

Actual return dirumuskan dengan persamaan:

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Return* individual saham ke-i pada periode t

$P_{i,t}$: *Closing price* saham ke-i pada periode t

$P_{i,t-1}$: *Closing price* saham ke-i pada periode t-1

Expected return dirumuskan dengan persamaan:

$$R_{mj} = \frac{IHSG_{j} - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Keterangan :

Rmt = *expected* return saham

IHSGt = indeks harga saham gabungan pada tanggal t

IHSGt-1 = indeks harga saham gabungan pada tanggal t-1

2.9 Trading Volume Activity

2.9.1 Pengertian *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity*. Husnan (2012), menyatakan bahwa *trading volume activity* (volume perdagangan saham) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang

beredar pada waktu tertentu. Menurut Jones (2010) volume perdagangan merupakan bagian dari analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi dianggap sejalan dengan kenaikan harga. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. *Trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal. Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan di bursa akan semakin meningkat.

2.9.2 Indikator *Volume Trading Activity*

Trading Volume Activity (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu yang sama. *Trading volume activity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 2012):

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham i yang diperdagangkan dalam waktu t}}{\text{jumlah saham i yang beredar pada waktu t}}$$

2.10 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan referensi. Adapun hasil penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

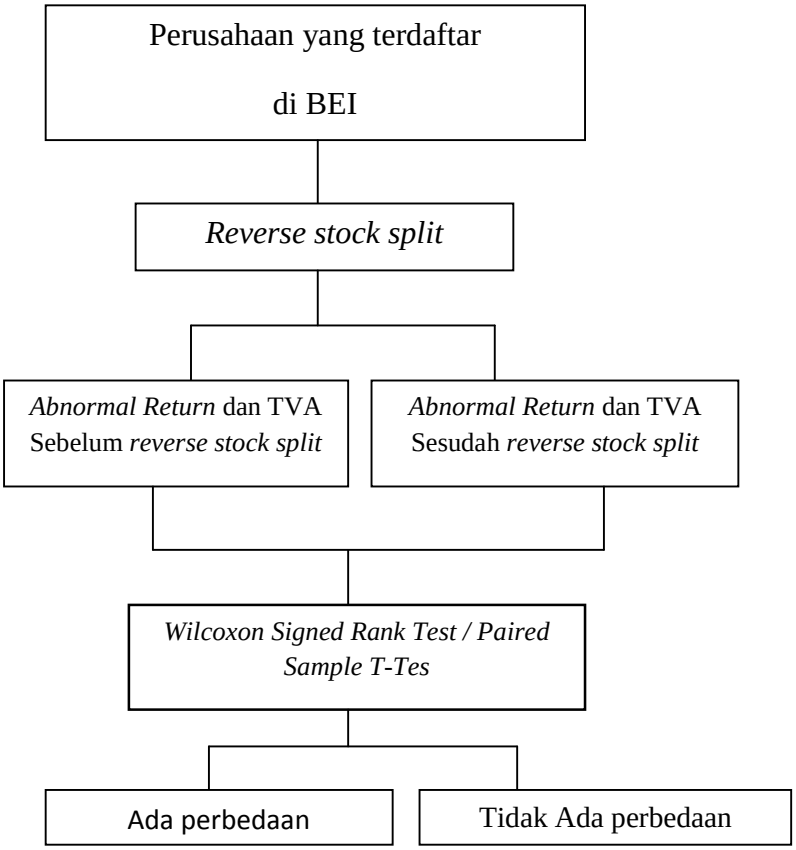
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Dwi Indah Septya Ningrum (2011)	analisis kinerja saham perusahaan go public sebelum dan sesudah *reverse stock split.*	*Reverse stock Trading Volume Activty Bid Ask Spread*	rata-rata kinerja dari beberapa saham perusahaan terdapat perbedaan setelah dilakukannya aksi *reverse stock split*
2	Dedy Januar (2011)	analisis dampak pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* terhadap abnormal return dan perubahan beta saham.	*Stock split, reverse stock, abnormal return, beta of stock*	Hasil penelitian ini ditemukan perbedaan abnormal return yang sangat signifikansi antara sesudah dan sebelum *reverse stock split*.
3	Chairunnisa (2016)	analisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* di bursa efek indonesia 2005-2014	*Reverse stock split, trading volume activity, abnormal return*	tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split* dan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *reverse stock split*.
4	Nuruz Azzizta Anggraini (2011)	analisis kinerja saham sebelum dan sesudah *reverse*	*Reverse stock split,even study, trading*	hasil analisis yang dilakukan

		*stock split (*studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2001-2008)	*volume activity, abnormal return*	tidak terdapat perbedaan rata-rata *abormal return* dan untuk rata-rata *trading volume activity* juga tidak ditemukan perbedaan yang signifikansi sebelum dan sesudah *reverse stock split.*

2.11 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini untuk mengetahui perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* akibat reaksi pasar, yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity.* Pada tahap awal penelitian ini membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split.* Langkah terakhir yang dilakukan adalah membandingkan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *reverse stock split,*



GAMBAR 2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

2.12 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian empiris diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H_{a1} : Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split.*

H_{a2} : Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *reverse stock split.*