

## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1. Efisiensi Pasar

*Efficient market hypothesis* Konsep pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama tahun 1970. Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga- harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, 2002). Pengertian serupa diungkapkan (Jones, 2004) yang menyatakan pasar efisien sebagai pasardi mana harga semua sekuritas secara cepat dan tepat dapat mencerminkan semua informasi yang tersedia Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional. Dengan demikian harga saham sekarang akan merefleksikan:

1. Semua informasi yang telah diketahui baik informasi lampau misal pedapatan perusahaan tahun lalu, informasi sekarang dan kejadian yang sudah diumumkan tetapi belum dilakukan misalnya pemecahan saham.
2. Informasi lain yang dianggap beralasan untuk disimpulkan contohnya apabila investor percaya tingkat bunga akan turun dalam waktu dekat

maka harga akan mencerminkan kepercayaan investor tersebut sebelum penurunan tingkat bunga benar-benar terjadi.

Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Sehingga tidak seorang investor pun dapat memperoleh *abnormal return* karena pada saat suatu informasi masuk ke pasar maka informasi tersebut dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru (Husnan dalam Niken Kurnia, 2010).

Pasar modal yang tingkat efisiensi pasarnya masih *weak-form*, yaitu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor hanya didasarkan pada harga-harga masa lalu, fluktuasi harga masih sangat besar sehingga mereka yang sudah berpengalaman di pasar efisiensi akan lebih mudah memperoleh keuntungan berlebih. Dalam pasar modal yang tingkat efisiensi pasarnya sudah *strong-form*, perbedaan harga pasar sangat tipis sehingga amat sulit mendapat keuntungan lebih (Muhammad Samsul, 2006).

Menurut (Tandelilin dalam Niken Kurnia, 2010) menjelaskan bahwa ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, adapun kondisi tersebut adalah:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisa, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan biaya yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.

- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut

### **2.1.1. Tingkatan Efisiensi Pasar**

Menurut Profesor Eugene Fama, 1970 (Muhammad Samsul, 2006) membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu :

#### *1. The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga saham akan naik maka diputuskan untuk membeli. Apabila arah harga akan turun, diputuskan untuk menjual.

#### *2. The Semi strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknis dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dengan tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

### 3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu, harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset lainnya. Penghitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual-beli saham yang lebih tepat dan *return* yang lebih tinggi.

## 2.2. Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut (Irham Fahmi, 2014) pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar tempat dana-dan modal, seperti ekuitas dan hutang di perdagangkan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan yang digunakan perusahaan untuk menambah modal usaha perusahaan, dan sarana investasi bagi pihak atau investor yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal merupakan tempat jual-beli instrument keuangan jangka panjang. Instrument jangka panjang yaitu investasi dalam kurun waktu lebih dari satu tahun. Instrument keuangan jangka panjang di antaranya adalah obligasi, saham, reksandana dan instrumen derivatif lainnya.

### 2.2.2 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut (Muhammad Samsul, 2006) :

#### 1. Pasar perdana

Pasara perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat. Disini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat

pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjualan untuk melakukan pemesanan sekaligus membayar uang pesanan.

#### 2. Pasar kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta.

#### 3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham di pasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

#### 4. Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

### **2.3.3 Instrumen Pasar Modal**

Bentuk instrument di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut derivative. Contoh produk derivative di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi (Mohamad Samsul, 2006).

1. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).
2. Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun.
3. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
4. *Warrant* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
5. Indeks saham dan Indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

## **2.3. Saham**

### **2.3.1 Pengertian Saham**

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya juga disebut sebagai pemegang saham (*shareolder* dan *stockholder*). Bukti seseorang atau pihak dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS) (Muhammad Samsul, 2006).

### **2.3.2 Jenis Saham**

Jenis saham menurut (Muhammad Samsul , 2006) :

#### **1. Saham preferen (*preferred stock*)**

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham hak lebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba komulatif. Hak komulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada

pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dan ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan uang.

## 2. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah ada bagian saham *preferen* dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang mendereita terlebih dahulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

### 2.3.3 Return Saham

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Adapun menurut R.J.Shook *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden (Irham Fahmi, 2014). *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain*, dan jika rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima *dividen* tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan *dividen* tunai dua kali saham, dimana yang pertama yaitu disebut *dividen interim* yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut *dividen final* yang dibagikan setelah tutup tahun buku (Muhammad Samsul, 2006) .

### 2.3.4 Penghitungan Abnormal Return

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif (Jogiyanto, 2007). *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 (Jogiyanto, 2015).

### 1. Actual Return

Menghitung actual return yang terjadi maka digunakan selisih harga sebelumnya yang diformulasikan. Rumus perhitungan *actual return* menurut (Jogiyanto, 2007) adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$R_{it}$  = return saham pada akhir periode t

$P_t$  = harga saham pada akhir periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada akhir periode sebelumnya

### 2. Expected return

Model disesuaikan rerata (*Mean Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Adapun cara perhitungan return ekspektasi menurut (Jogianto, 2009) yaitu dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n R_{it}$$



Keterangan:

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

$R_{i,t}$  = Return realisasi sekuritas ke I pada periode estimasi ke t

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

### 3. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan return yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage in information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* yang hanya terjadi setelah peristiwa terjadi, misalnya peledakan bom yang tidak dapat diduga terlebih dahulu, dapat bersifat positif maupun negatif (Muhammad Samsul,2010).

Penghitungan *abnormal Return* :



$AR_i$  = abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas k-i pada periode peristiwa ke-t

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

## 2.4. Stock Split

### 2.4.1 Pengertian Stock Split

*Stock split* adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Tindakan memperkecil nominal saham akan membuat jumlah saham makin bertambah banyak atau disebut *stock split-up*. Sementara tindakan memperbesar nilai nominal saham akan membuat

jumlah saham makin sedikit atau disebut *split down* atau *reverse split*. Apabila harga saham di pasar sudah dianggap terlalu tinggi sehingga likuiditas perdagangan saham mulai mengecil, maka akan dilakukan tindakan *split up*. Apabila harga saham terlalu rendah dan dianggap sebagai sampah serta dijauhi oleh investor sehingga likuiditas perdagangan saham tersebut menjadi sangat rendah, maka tindakan *split down* akan dilakukan. Dengan melakukan tindakan *split* dimaksudkan akan agar saham lama ditarik dari peredaran dan diganti dengan saham baru. Tindakan *split up* dan *split down* hanya mengubah jumlah unit saham beredar, dan tidak mengubah jumlah modal disetor ataupun jumlah ekuitas (Muhammad Samsul, 2006) Menurut Khomsiyah dan Sulistyو mengatakan pemecahan saham menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecah (*split factors*) (Irham Fahmi, 2013).

#### **2.4.2 Tujuan Stock Split**

Tujuan umum dilakukannya stock split menurut (Irham Fahmi, 2012) :

- 1) Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli atau memiliki saham.
- 2) Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
- 3) Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
- 4) Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak terjangkau.
- 5) Menambah jumlah saham yang beredar.
- 6) Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah yang rendah maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi diversifikasi investasi.
- 7) Menerapkan diverifikasi investasi.

### 2.4.3 Jenis Stock Split

Jenis stock split menurut (Muhammad Samsul, 2006)

#### 1. Split-up

Tindakan memperkecil nilai nominal saham akan membuat jumlah saham makin bertambah banyak. Split-up 1:2 berarti 1 saham lama ditarik dari peredaran dan diganti dengan 2 saham baru tetapi nilai nominal saham baru itu lebih kecil, yaitu  $\frac{1}{2}$  dari nominal sebelumnya. Tindakan *split-up* hanya akan meningkatkan jumlah saham dan menurunkan nominal saham, tetapi tidak mengubah total modal disetor dan total ekuitas. Harga pasar saham setelah split-up akan turun secara teoritis  $\frac{1}{2}$  harga pasar semula, tetapi harga pasar *rill* dapat diatas maupun dibawah harga teoritisnya. Indeks harga saham secara teoritis tidak akan berubah tetapi indeks harga pasar *rill* dapat berubah.

#### 2. Split-Down atau Reverse Split

Memperbesar nilai nominal saham akan membuat jumlah saham semakin sedikit. *Split-down* atau *reverse split* adalah tindakan menurunkan jumlah saham yang beredar. Tujuan reverse split untuk meningkatkan harga saham di pasar agar *image* perusahaan meningkat. Split-down dilakukan dengan menarik kembali sejumlah saham yang beredar dan diganti dengan satu saham baru yang nominalnya lebih tinggi, tetapi tidak mengubah total modal disetor dan total ekuitas. *Split 5:1* berarti 5 saham lama diganti dengan 1 saham baru.

## 2.5 Event Studies

Jogiyanto mendefinisikan bawah studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event studies* dapat digunakan untuk menguji kandungan dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2010).

Fenomena yang terjadi mengenai *stock split* yaitu dikarenakan jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* meningkat selama 3 (tiga) tahun terakhir, pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* sebanyak 7 perusahaan, kemudian meningkat menjadi 16 perusahaan di tahun 2015 dan jumlah perusahaan tertinggi yang melakukan *stock split* ada pada tahun 2016 sebanyak 25 perusahaan. Tingginya minat perusahaan dalam melakukan tindakan *stock split* membuat investor tertarik untuk berinvestasi sehingga yang tadinya harga saham perusahaan tersebut begitu tinggi dengan adanya tindakan *stock split* investor dapat membeli harga saham tersebut dengan harga yang lebih murah. Sehingga peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan yang telah melakukan tindakan *stock split* selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah melakukan tindakan *stock split*.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

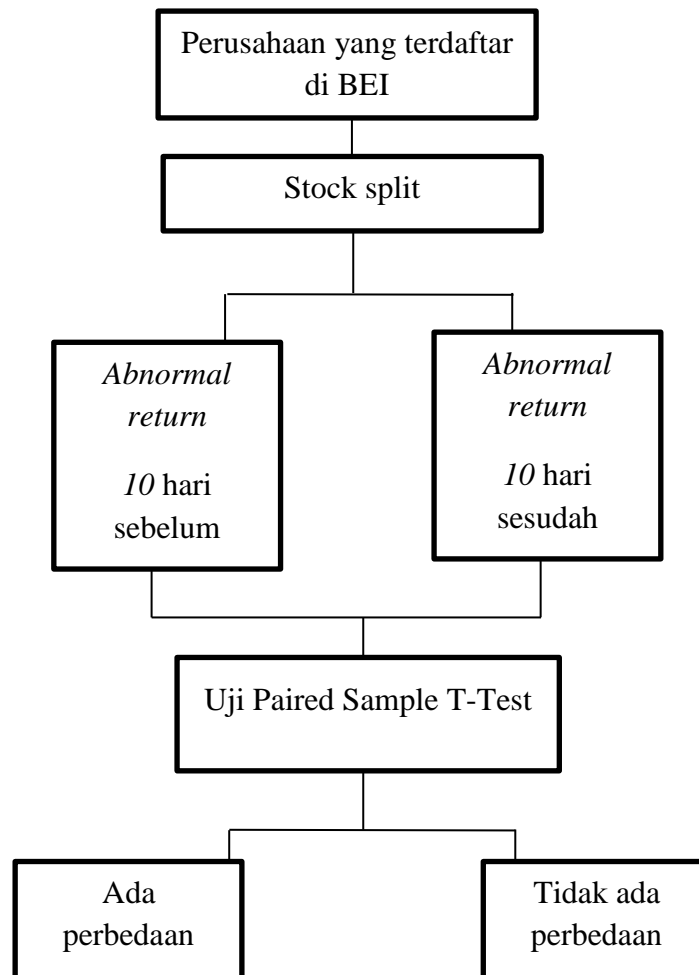
**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama peneliti	Judul	Hasil
1	Putu Raras Elistarani dan I Ketut Wijaya Kesuma	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return</i> Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i> .	Adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> yang menunjukkan bahwa <i>stock split</i> mengandung informasi yang direaksi oleh investor atau investor menganggap bahwa peristiwa <i>stock split</i> adalah <i>good news</i> , sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya

2	Kusniyah	Analisis Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011	Menunjukkan hasil pengeujian menghasilkan perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan <i>stock split</i> pada perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3	Ellen Rusliati dan Esti Farida	Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham	Menunjukkan hasil pengeujian <i>bid-ask spread</i> sebelum dan sesudah dilakukan pemecahan saham berbeda signifikan, artinya pemecahan saham ( <i>share split</i> ) berpengaruh terhadap likuiditas saham dan pengeujian abnormal return saham sebelum dan sesudah dilakukan pemecahan saham berbeda signifikan, artinya pengumuman pemecahan saham ( <i>share split</i> ) berpengaruh terhadap return saham.
4	Wang sutrisno, Fransisc Yuniarta dan Soffy susilowati	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas dan <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Jakarta	Hasil pengeujian Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk <i>abnormal return</i> berarti juga tidak ada perubahan pada <i>return</i> saham. Dengan demikian, disimpulkan bahwa aktivitas <i>split</i> tidak mempengaruhi <i>return</i> saham baik secara individual maupun sebagai sebuah portofolio.

5	Suskim Riantani, Dirgabri Oktavia Hutagalung dan Gugun Sodik	Analisis Perbandingan Risiko Sistematis Dan <i>Abnormal Return</i> Pada Peristiwa <i>Stock Split</i>	Hasil pengujian yang dilakukan dengan uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik untuk risiko sistematis maupun <i>abnormal return</i> antara sebelum peristiwa <i>stock split</i> dengan sesudah peristiwa <i>stock split</i>
---	--------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## 2.6 Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka pikir

## 2.7 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah sebuah dugaan atau referensi yang dirumuskan serta diterima untuk sementara yang dapat menrnagkan fakta-fakta yang diamati dan digunakan sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan (Sugiyono, 2016). Berdasarkan hubungan landasan teori dan rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut: “Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan tindakan *stock split*”