

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teory Signaling

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri”.

Menurut Widoatmodjo (2012:15). “Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun”. Sedangkan menurut Pakarti (2008) 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 pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi, sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2016). Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli & kegiatan terkait lainnya (Fakhrudin, 2012:).

2.2.2 Karakteristik Pasar Modal

Setelah mengetahui pengertian pasar modal, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal. Menurut Sarida yang dikemukakan oleh Anoraga (2008) 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.

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.

2.2.3 Instrumen di Pasar Modal

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

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.

2.2.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal

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

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

2.3 Efisiensi Pasar Modal

2.3.1 Definisi Efisiensi Pasar

Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi (Jogiyanto, 2010):

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 Husnan (2009) 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.

2.3.2 Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Menurut Jogiyanto (2010) 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 *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 tidak 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.

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. Macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah:

1. Pengumuman yang berhubungan dengan laba (*earnings related announcements*): laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim awal, laporan interim detail, laporan perubahan metode-metode akuntansi, laporan auditor, dan lainnya.
2. Pengumuman-pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan (*forecast announcement by company officials*): peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal, estimasi laba setelah akhir tahun fiskal, peramalan penjualan, dan lainnya.
3. Pengumuman-pengumuman dividen (*dividend announcements*): distribusi kas, distribusi saham, dan lainnya.
4. Pengumuman – pengumuman pendanaan (*financing announcements*): pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pengumuman *sekuritas hibrid*, sewa- guna, persetujuan standby credit, pelembaran saham kedua, pemecahan saham, pembelian kembali saham, pengumuman *joint venture*, dan lainnya.

5. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*government related announcements*): dampak dari perusahaan baru, investigasi – investigasi terhadap kegiatan perusahaan, keputusan- keputusan regulator, dan lainnya.
6. Pengumuman-pengumuman investasi (*investment announcements*): eksplorasi, usaha baru, ekspansi pabrik, penutupan pabrik, pengembangan R&D, dan lainnya.
7. Pengumuman – pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*): negosiasi – negosiasi, kontrak – kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
8. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum (*legal announcements*). Tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya, tuntutan oleh perusahaan atau manajernya, dan lainnya.
9. Pengumuman-pengumuman pemasaran produksi penjualan (*marketing production sales announcements*): pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk, laporan-laporan produksi, laporan- laporan keamanan produk, laporan-laporan penjualan, rincian jaminan, dan lainnya.
10. Pengumuman-pengumuman manajemen direksi (*management board of director announcements*): susunan direksi, manajemen, rincian struktur organisasi, dan lainnya.
11. Pengumuman-pengumuman merger ambil alih diversifikasi (*merger take over divestiture announcements*): laporan – laporan merger, laporan – laporan investasi ekuitas, laporan – laporan mengambil alih, laporan-laporan diambil alih, laporan-laporan diversifikasi, dan lainnya.
12. Pengumuman-pengumuman industri sekuritas (*securities industry announcements*): laporan-laporan pertemuan tahunan, perubahan-perubahan kepemilikan saham, “*heard on the street*”, laporan-

laporan “*insider*” trading, laporan harga dan volume perdagangan, pembatasan perdagangan atau suspensi, dan lainnya.

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.

2.3.3 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, 2010:):

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, 2010):

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 canggih.

2.3.4 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. Tandelilin (2010) membagi efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah, yaitu seberapa kuat harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis).
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat, yaitu harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis), informasi yang dipublikasi saat ini, dan informasi yang tidak terpublikasi atau privat.

Diartikel selanjutnya Tandelilin (2010) 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 terhadap rediktabilitas return (*return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dirubah menjadi studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian terhadap informasi privat (*private information*).

2.4 Studi Peristiwa (*Event Studies*)

Menurut Tandelilin (2010) event studies adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Menurut Jogiyanto (2010) studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman. Sedangkan menurut Samsul (2006) *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. Pelaku pasar yang cangguh 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, 2010). Standar metodologi yang digunakan dalam event studies adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010):

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (event).
2. Mengidentifikasi hari pengumuman atau event.
3. Menentukan periode analisis. Periode analisis dibagi menjadi dua, yaitu:
 - a) Periode estimasi untuk menghitung return harapan E , 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

2.5 Saham

2.5.1 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 (Fakhrudin, 2012). Sedangkan menurut Hadi (2013) pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan.

2.5.2 Jenis Jenis Saham

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Fakhrudin, 2012):

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*

Well-Known Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. *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. Pada saat resesi ekonomi, harga saham tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.6 Indeks Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010) Indeks harga saham merupakan suatu indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Indeks berfungsi sebagai indicator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. 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 enam jenis indeks (Martalena dan Malinda, 2011), 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 industri, 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.

2.7 Keuntungan Laba (*Dividen*)

2.7.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Dividen dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai dimana jenis dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Dividen tunai diterima oleh para pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang mereka menginvestasikan kembali dalam saham biasa di perusahaan.
2. Dividen Saham (*Stock Dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk lembar saham tambahan dan bukannya dalam bentuk uang tunai.
3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*) adalah distribusi pro rata suatu aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan.

2.7.2 Tujuan Deviden

Menurut Warsono (2003) tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko capital gain.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.7.3 Prosedur Deviden

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan bentuk dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013). *Cash Dividend* bersumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja

perusahaan saat ini dan akan datang. Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik saham dan investor (Barlian, 2003).

Pembayaran cash dividend kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang prosedur pembayaran dividen tunai sebagai berikut (Warsono,2003):

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti tanggal tercatatnya pemegang saham, tanggal tanpa dividen, dan tanggal pembayaran.

prosedur pembayaran dividen tunai adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*) adalah tanggal saat dewan direktur mengumumkan deviden. Hal-hal yang diumumkan meliputi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan, dividen ekstra, dan kapan pembayaran dividen akan dilakukan.
2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder of Record Date*) adalah tanggal saat perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut.
3. Tanggal Pemisahan Dividen (*Ex Dividend Date*) adalah tanggal pada saat dividen dipisahkan dari saham. Tanggal pemisahan ini biasanya dilakukan 4 hari sebelum tanggal pencatatan
4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) adalah tanggal pada saat perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada para pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

2.7.4 Teori Dividen

Hipotesis pasar efisien tidak berdiri sendiri dalam menjelaskan fenomena yang terjadi dalam pasar, melainkan membutuhkan teori lain yang secara spesifik melekat dalam suatu bentuk peristiwa yang diteliti. Dalam hal pengumuman dividen dasar teori yang dipakai adalah teori signaling. Teori ini menyatakan bahwa peningkatan dividen akan direspons secara positif oleh pasar dengan argumen bahwa:

- a. Dividen pada umumnya bersifat *sticky*, artinya manajer cenderung tidak mengubah kebijakan dividen karena adanya kepentingan para investor yang menjadi klien mereka. Konsep ini juga dikenal dengan istilah *clientele hypothesis*. Hipotesis ini berpendapat bahwa perubahan dividen (positif atau negatif) akan cenderung tidak menyenangkan bagi investor yang melakukan seleksi saham berdasarkan tujuan investasi mereka. Dengan demikian perubahan kebijakan dividen dipandang sebagai perubahan kebijakan permanen di masa yang akan datang. Hal ini akan menyebabkan investor merevisi penilaian aset sehingga harga saham akan berubah.
- b. Menurut Bhattacharya yang dikemukakan oleh Herdinata (2009) *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Anggapan tersebut disebabkan oleh terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Pramastuti, 2007).

Teori signaling berasumsi bahwa informasi asimetri yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai sinyal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan sinyal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan yang berusaha menipu pasar akan terbukti di masa yang akan datang dengan bukti perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar dividen secara konsisten. Dampak dari kesalahan sinyal tersebut justru akan menyebabkan respon yang negatif lebih besar dibandingkan dengan respon yang positif pada saat mereka mengirimkan sinyal yang salah terhadap pasar.

2.8 Return Saham

2.8.1 Pengertian Return Saham

Menurut Tandelilin (2010) mengartikan return sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Samsul (2006) 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.

2.8.2 Jenis – Jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010) 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 mendatang.

Secara sistematis, perhitungan return saham adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

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, 2010).

Menurut Jogiyanto (2010) 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:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

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 estimas.
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:

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

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = 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*:

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

Keterangan:

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

$IHS G_t$ = IHS G, yaitu harga untuk waktu t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

2.8.3 Komponen Saham

Menurut Tandililin (2010) 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.

2.9 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). Menurut Jogiyanto (2010) *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) 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.

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).

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). 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).

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:).

2.10 Penelitian Terdahulu

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

a. Tjandra (2006)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian pasar modal bentuk semi kuat terhadap pengumuman inisiasi dividen periode tahun 2000-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah abnormal return. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman inisiasi dividen di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t_0 sebesar 6%. 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. 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. Dewi dan Artini (2013)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengolahan data menggunakan uji t-test menemukan hasil bahwa terdapat 5 peristiwa yang terbukti signifikan secara statistik, hal tersebut mengindikasikan pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar

tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dan hipotesis penelitian ini ditolak.

d. Nurjanah (2016)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman stock split di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah abnormal return. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman stock split di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t_0 sebesar 0,000. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman stock split.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Ronowati Tjandra (2006)	Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen di Bursa Efek Jakarta	<i>Abnormal Return</i> dan Pengumuman Inisiasi Dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t_0 sebesar 6%. 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 di uji pada pengumuman laba.
3.	Dewi dan Artini (2013)	Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil pengolahan data menggunakan uji <i>t-test</i> menemukan hasil dengan mengindikasi pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dan hipotesis penelitian ini ditolak.
4.	Nani Dwi Nurjanah (2016)	Pengujian Efisiensi Pasar bentuk Setengah Kuat atas peristiwa pengumuman <i>stock split</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014	<i>Abnormal Return</i> dan <i>stock split</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman <i>stock split</i> di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t_0 sebesar 0,000. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman <i>stock split</i> .

Sumber: Berbagai Jurnal dan Skripsi (Data diolah: 2016)

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pengumuman inisiasi dividen 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 2015. Serta periode pengamatan pada penelitian ini (*event window*) adalah 7 hari yaitu $t-3$ (3 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen), t_0 (1 hari pada pengumuman inisiasi dividen) dan $t+3$ (3 hari sesudah pengumuman inisiasi dividen).

2.11 Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Semua investor dapat memperoleh informasi dengan mudah dan murah. Sehingga tidak ada seorang pun 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). Dan pasar efisien bentuk kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis, semua informasi yang dipublikasikan dan pribadi.

Di dalam teori EMH (*Efficient Market Hypothesis*) pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat berubah nama atau istilah menjadi studi peristiwa. Penelitian ini fokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan memilih peristiwa pengumuman inisiasi dividen. Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, dividen ini didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Kandungan informasi

dividen dalam penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen 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 inisiasi dividen dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman inisiasi dividen 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 inisiasi dividen. Signifikan dari hasil *abnormal return* menunjukkan bahwa informasi pengumuman inisiasi dividen 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. 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 kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.12 Hipotesis Penelitian

Pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara keputusan apabila pasar bereaksi secara cepat dan tepat terhadap inisiasi dividen yang berasal dari perusahaan yang memiliki prospek baik atau perusahaan yang bertumbuh. Pasar yang sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan memiliki investor yang canggih (*sophisticated investor*), sehingga mampu membedakan informasi yang

bernilai ekonomis dan informasi yang tidak bernilai ekonomis dari inisiasi dividen tersebut secara cepat dan tepat (Sugiyono, 2013).

Wardani (2012) Pembayaran dividen oleh suatu perusahaan dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif, namun dapat pula diartikan sebagai sinyal negatif. Dimulai dari sinyal positif terlebih dahulu, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik. Perubahan pembayaran dividen ini mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan. Pembayaran dividen secara umum menimbulkan abnormal return yang positif bagi investor tetapi bisa juga menimbulkan abnormal return yang negatif. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen diinterpretasi sebagai sebuah kebijakan yang mengandung informasi baik dalam kaitannya dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, pembayaran dividen dapat pula menjadi sinyal negatif. Perusahaan yang membayar dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek baik di masa mendatang. Hal ini dikarenakan dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang. Wardani (2012) Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman kebijakan *dividend initiation* disebabkan disekitar hari pengumuman tidak ditemukan average abnormal return positif maupun negatif signifikan. Selain itu pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan *dividend omission* yang ditandai pada disekitar hari pengumuman memberikan average abnormal return yang negatif signifikan

Berdasarkan rumusan pertanyaan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis:

H₁: Terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *inisiasi dividen*