

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE
TAHUN 2015-2018**

JURNAL ILMIAH

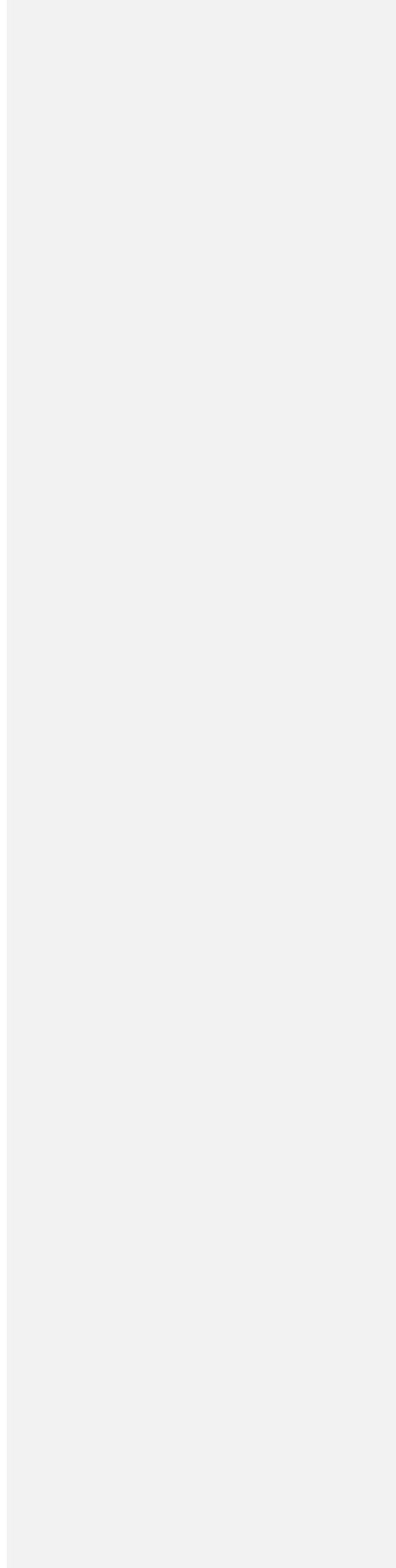
Disusun oleh :

Suryaputri Arum Kusumaningtyas

125020400111050



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**



LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2015-2018

Yang diajukan oleh :

Nama : Suryantri Anam Kusumawatiyasa

NIM : 12502140011050

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *penyusunan akhir skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Juli 2019)

Malang, 22 Juli 2019

Dewan Pembimbing,



David Kolago, SE., MS., M. Ed. Des., Ph.D

NIP. 196012751987011301

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2015-2018

Suryaputri Arum Kusumaningtyas

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email:suryaputriarumk@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efisiensi pasar modal Indonesia setelah diberlakukannya MEA, untuk mengetahui efisiensi pasar modal atas pengumuman stock split, deviden dan merger. Penelitian ini menggunakan model uji sample paired t test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada peristiwa stock split, deviden dan merger saham. Stock split, Deviden dan Merger merupakan informasi yang direspon oleh pasar, oleh karena itu pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.

Kata kunci: Stock Split, Deviden, Merger, Pasar Modal, Efisiensi Pasar Modal, Efisiensi Setengah Kuat, MEA

A. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi yang penting bagi perkembangan perekonomian pada suatu negara. Di Indonesia pasar modal merupakan salah satu sarana untuk menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat, dana ini lah yang akan digunakan untuk investasi jangka panjang. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Ang, 1997).

Di kalangan perusahaan, pasar modal merupakan salah satu alternative sumber pembiayaan bagi perusahaan. Pasar modal juga menjadi alternative bagi individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga. Untuk menarik pembeli agar berpartisipasi, maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal bersifat likuid maksudnya surat berharga dapat diperjualbelikan secara cepat. Dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2010:30).

Pada dasarnya pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Beberapa manfaat pasar modal adalah menyediakan sumber dana secara optimal, memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi, menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara dan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah (Fakhrudin dan 9Hadianto, 2001:2). Dengan membeli saham, investor berharap untuk menerima deviden (pembagian laba) setiap tahun dan capital gain (keuntungan) pada saat sahamnya dijual kembali. Pasar modal sebagai salah satu

sarana penunjang pembangunan nasional, oleh karena itu pergerakan saham di pasar modal akan sangat diperhatikan oleh para investor.

Bagi investor, dengan adanya pasar modal dapat menjamin interaksi dengan emiten secara *fair* karena disertai adanya informasi yang lengkap dan jelas untuk mempertimbangkan adanya keuntungan ataupun resiko investasi secara transparan. Bagi emiten, pasar modal akan mempermudah untuk memperoleh modal dari para investor, sehingga tidak membutuhkan proses yang lama serta dapat mengumpulkan dana dalam jumlah yang besar.

Seiring dengan berkembangnya teknologi dan informasi di Indonesia, ini menyebabkan informasi lebih mudah di dapatkan. Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat akan membawa perubahan besar pada tuntutan informasi. Masuknya informasi baru tidak dapat diprediksi, sehingga informasi yang menguntungkan hampir sama dengan informasi yang tidak menguntungkan. Keterbukaan informasi yang berkualitas baik dari sisi keanekaragaman, kecepatan, frekuensi, kebenaran serta ketepatan informasi merupakan kata kunci dalam pasar modal.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar modal adalah informasi yang masuk ke dalam pasar modal tersebut. Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal. Informasi dapat mempengaruhi naik turunnya harga surat berharga dalam pasar modal. Informasi berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor untuk memilih portofolio investasi yang efisien. Para investor menggunakan informasi untuk membuat keputusan dalam memilih portofolio investasi yang tepat. Mereka sepakat bahwa tingkat kecepatan pasar dalam menyerap informasi baru ke dalam perubahan nilai sekuritas merupakan salah satu indikator tingkat efisiensi. Semakin cepat reaksi pasar modal terhadap informasi baru, maka pasar tersebut semakin efisien.

Dalam menghadapi persaingan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) setiap negara yang bergabung dalam ASEAN mencari peluang dalam internasionalisasi keuangan maupun perdagangan, setiap negara berlomba-lomba untuk membenahi pasar uang dan pasar modal negara nya masing-masing. Semua negara di ASEAN menghadapi tantangan global yang sama, maka dari itu setiap negara harus selalu membenahi pasar modal mereka. Pemerintah Indonesia pun melakukan beberapa program untuk mengahapi peristiwa MEA ini. Pasar modal harus didorong untuk berperan lebih giat dalam memobilisasi dana investasi. Pemerintah melakukan standarisasi mutu dan peningkatan daya saing. Standarisasi berperan dalam meningkatkan mutu, efisiensi produksi, memperlancar transaksi perdagangan serta mewujudkan persaingan usaha yang sehat dan transparan. Indonesia telah memiliki 9.817 SNI yang dapat diacu untuk mendukung perkembangan proses, sistem, produk atau jasa guna memenuhi persyaratan pasar atau masyarakat. Indonesia sudah mulai terbuka dan investor semakin mudah untuk terlibat dalam transaksi dagang di pasar modal di beberapa negara ASEAN. Oleh karena itu diprediksi akan adanya reaksi pasar modal yang signifikan setelah di berlakukannya MEA.

Kondisi pasar yang efisien dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal (emiten) maupun bagi investor. Bagi emiten pasar yang efisien membuat mereka tidak khawatir dengan harga saham, karena harga saham mencerminkan kondisi perusahaan. Bagi investor pasar yang efisien berarti investor dapat memperoleh informasi secara bebas dan merata, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal (*abnormal return*) di atas kerugian investor lainnya (Jogiyanto, 2010:528).

Efisiensi pasar merupakan salah satu topik yang berkaitan dengan relevan atau tidaknya kegiatan untuk memprediksi arah harga. Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga barang-barang yang dijual telah menunjukkan semua informasi yang ada sehingga tidak terbias menjadi terlalu murah atau terlalu mahal. Perubahan harga di masa mendatang hanya bergantung dari datangnya informasi baru di masa mendatang yang tidak diketahui sebelumnya. Perubahan harga terjadi dengan sangat cepat sehingga tidak memungkinkan untuk dieksploitasi. Karena informasi baru yang datang secara tidak terduga, maka perubahan harga pun tidak terduga atau random. Efisiensi pasar modal ditentukan seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi (Sunariyah, 2011:180).

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini: 1) Investor adalah penerima harga, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. 3) Informasi yang dihasilkan secara acak (*random*) dan setiap pengumuman informasinya bersifat *random* satu dengan yang

lainnya. Informasi dihasilkan secara acak (random) mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi secara baru. 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru.

Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi mencakup pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan umumnya berhubungan dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan emiten (*corporate action*). Beberapa *corporate action* umum yang dilakukan adalah *stock split* saham, pembagian dividen saham dan merger saham. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor apabila keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi suatu peristiwa dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Hartono, 2010).

Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa abnormal return hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Hasil pengujian kandungan informasi yang telah diperoleh perlu di analisis kecepatan reaksi pasarnya dalam menyerap informasi yang diumumkan. Ini merupakan langkah untuk menentukan apakah pasar sudah memenuhi kriteria pasar efisien bentuk setengah kuat seara informasi atau tidak. Jika pasar bereaksi cepat menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan baru, maka kriteria pasar efisiensi bentuk setengah kuat terpenuhi. Abnormal return yang berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dengan demikian dianggap pasar tidak efisiensi dalam bentuk setengah kuat (Tandelilin, 2010:223).

B. KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal juga diartikan sebagai suatu tempat dimana berbagai pihak dapat menjual saham (stock) dan juga obligasi (bond) yang dimiliki dengan tujuan untuk menghimpun dana dari investor yang nantinya dana tersebut dapat dipergunakan sebagai tambahan dana bagi perusahaan ataupun untuk memperkuat dana perusahaan (Irham & Yovi, 2011:41).

Pasar modal merupakan suatu sarana bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Selain itu, pasar modal juga dapat menjadi sarana tidak langsung dalam pengukuran kualitas manajemen perusahaan, dimana jika calon investor meragukan kualitas dan manajemen dapat tercermin pada harga surat berharga yang turun (Jogiyanto, 2010:29)

Teori Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal suatu negara mencerminkan keadaan perekonomian pada negara tersebut. Jika semakin efisien pasar modal suatu negara, maka perekonomian di negara tersebut berjalan semakin baik. Ini dikarenakan bagaimana pasar sudah mencerminkan informasi yang relevan.

Menurut Tandelilin (2001:112), "Pasar yang efisien adalah pasar yang dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia". Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Jika informasi pada pasar mempengaruhi harga saham pada pasar modal, maka pasar itu bisa dikatakan sebagai pasar efisiensi.

Istilah efisiensi pasar modal menunjukkan bahwa informasi yang relevan mengenai pasar modal secara luas dan murah tersedia bagi investor, dan semua informasi yang mempengaruhi dan relevan sudah tercermin pada pasar saham. Oleh karena itu, dalam pasar modal yang efisien transaksi jual-beli surat berharga merupakan transaksi dengan *net present value* (Brealey and Myers, 1968). Efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk (Jogiyanto, 2003:370), yaitu:

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

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 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

Harga

Keputusan penentuan harga jual sangat penting, karena selain mempengaruhi laba yang ingin dicapai perusahaan juga mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu dalam menentukan harga jual produk, tidak dapat dilakukan sekali saja tetapi harus selalu dievaluasi dan disesuaikan dengan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan. Penentuan harga jual yang salah bisa berakibat fatal pada masalah keuangan perusahaan dan akan mempengaruhi kontinuitas usaha perusahaan tersebut seperti kerugian terus menerus. Perubahan harga jual mempunyai tujuan untuk menyesuaikan agar harga baru yang ditetapkan dapat mencerminkan biaya saat ini (*current cost*) atau biaya masa depan (*future cost*), return yang diinginkan oleh perusahaan, reaksi pesaing dan sebagainya (Magdalena, 2010).

Stock Split

Stock split adalah suatu aksi emiten dimana dilakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil dengan harapan peningkatan jumlah saham yang beredar di bursa dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek (Ang, 1997). Stock split ini sendiri merupakan salah satu informasi penting bagi investor. Pemecahan saham ini tidak mempengaruhi modal karena yang sebenarnya terjadi adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga banyaknya saham menjadi meningkat dimana kapitalisasi saham tetap sama. Tingginya harga saham dapat menyebabkan kurang aktifnya saham dalam perdagangan. Dengan adanya stock split harga saham menjadi tidak terlalu tinggi yang menyebabkan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (Marwata, 2001). Stock split ini sendiri sebenarnya dapat meningkatkan jumlah transaksi pada bursa saham.

Tujuan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk menjaga agar harga pasar saham tidak terlalu tinggi dan akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Jogiyanto, 2012:562). Tujuan pemecahan saham adalah karena saham dinilai terlalu mahal (Bambang, 2011:183). Hal ini akan sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi. Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan jumlah pemegang saham serta mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada rentang perdagangan tertentu.

Dividen

Menurut Warsono (2003:217), 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 dividen tunai, dividen saham dan dividen kekayaan. Tujuan Dividen yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran, menunjukkan likuiditas perusahaan, sebagai informasi investor

memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibandingkan resiko *capital gain*, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan ekonom dan dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Merger

Merger adalah proses difusi atau penggabungan dua perseroan dengan salah satu di antaranya tetap berdiri dengan nama perseroannya, sementara yang lainnya lenyap dengan nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut. Peraturan pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 mendefinisikan merger sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 menyatakan bahwa merger merupakan suatu proses penggabungan usaha dengan jalan mengambil satu atau lebih perusahaan lain. Setelah terjadi pengambilalihan, maka perusahaan yang dilikuidasi atau dibubarkan, sehingga keberadaannya sebagai badan hukum lenyap, dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perusahaan yang mengambil alih.

Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang di dapatkan oleh para pemegang saham. Return saham merupakan hal yang sangat dinantikan oleh para pemegang saham. Menurut Tandelilin (2010:102), return sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atau investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Jogiyanto (2003:109), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Samsul (2006:291) return adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari model 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*.

Signaling Theory

Teori sinyal atau signalling theory merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda bagi pasar tentang tren atau kecenderungan di masa yang akan datang (Husnan, 2002). Harga saham yang tinggi sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Menurut Signaling theory, stock split, deviden dan merger hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kerja yang baik.

Teori signalling 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. Signalling theory menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (Brigham dan Houstono, 2011). Informasi asimetri adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki investor.

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan event study atau studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan berupa pengumuman. Studi peristiwa (event study) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2014:585). Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi tersebut dapat berupa kabar baik atau kabar buruk. Informasi yang digunakan adalah informasi stock split, pembagian deviden dan merger (Tandelilin, 2014:565). Kandungan informasi yang ada kemudian di uji untuk melihat reaksi pada suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi melalui pengumuman yang diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

Formatted: Indent: First line: 0.31", Space After: 0 pt, Line

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

Formatted: Indent: First line: 0.31", Space After: 0 pt, Line spacing: single

perubahan-perubahan dari sekuritas yang bersabgkutan, misalnya tercermin dari perubahan harga, volume perdagangan saham dan abnormal return (Jogiyanto, 2010).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa data harga saham pada setiap peristiwa, return saham pada setiap peristiwa dan IHSG pada saat peristiwa pada periode 2015 - 2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan oleh peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, dan informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau non publikasi didalam atau diluar organisasi dan semua yang berguna bagi peneliti (Sekaran, 2006:39).

Defenisi Operasional

Menurut Sugiyono (2015:38), variable penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga informasi tentang hal tersebut, kemudian dapat ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015:38). Variable adalah konsep yang mempunyai nilai dan dapat diukur. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah return actual (*actual return*), return harapan (*expected return*) dan abnormal return.

a) Menghitung return actual (*actual return*)

Actual return merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan :

$R_{i t}$ = return perusahaan ke-I pada periode ke-t

$P_{i t}$ = harga saham harian sekuritas I pada waktu t

$P_{i t-1}$ = harga sajam harian sekuritas I pada waktu t-1

b) Menghitung return harapan (*expected return*)

Expected return dihitung dengan menggunakan Market Model. Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan 2 tahap :

Pertama, perhitungan return ekpektasi ke-i pada periode estimasi.

Kedua, menggunakan model ekpektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{i j}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{M i} + \varepsilon_{i .t}$$

Keterangan :

$E(R_{ij})$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

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

$R_{M i}$ = return pasar pada periode estimasi le-j

$\varepsilon_{i .t}$ = .esalahan residu sekuritas ke-i pada period ke-j

c) Menghitung abnormal return

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.

Abnormal return dalam penelitian ini menggunakan market adjusted model :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{ij})$$

Keterangan :

AR_{it} = abnormal return saham I pada periode t

R_{it} = return actual saham I pada periode t

$E(R_{ij})$ = return pasar saham I pada periode t

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji sample paired t test, untuk melihat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa stock split, deviden dan merger. Sebelum

Formatted: Space After: 0 pt, Line spacing: Multiple 0.06 li

Formatted: Space After: 0 pt, Line spacing: single

Formatted: Font: (Default) Times New Roman, 10 pt

Formatted: Indent: First line: 0.04", Left 3 ch, Space After: 0 pt, Line spacing: single

Formatted: Space After: 0 pt, Line spacing: single

Formatted: Centered, Space After: 0 pt, Line spacing:

Formatted: Indent: Left: 0", First line: 0.5", Space After: 0 pt, Line spacing: single

Formatted: Centered, Line spacing: single

Formatted: Indent: First line: 0.5", Line spacing: single

Formatted: Line spacing:

Formatted: Indent: First line: 0.5", Line spacing: single

melakukan uji sample paired t test terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji Komogorov Smirnov. Uji Kolmogorov Smirnov digunakan dengan membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan tingkat signifikansi (level of significance) (α) sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas (p) > 0,05, maka data berdistribusi normal. Melakukan uji hipotesis statistik dengan menggunakan uji hipotesis Paired Sample T Test jika data berdistribusi normal, dan menggunakan uji hipotesis Wiloxon Rank Test. Tujuannya adalah untuk melihat reaksi abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data suatu penelitian terdistribusi normal atau tidak.

Gambar 1: Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data Primer yang Diolah, 2019

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Stock Split Sebelum	3	.472	.979
Stock Split Sesudah	3	.341	1.000
Deviden Sebelum	3	.479	.976
Deviden Sesudah	3	.604	.859
Merger Sebelum	3	.345	1.000
Merger Sesudah	3	.315	1.000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Dari hasil uji normalitas data dengan One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test semua nilai sig. lebih besar dari 0.05 (sig.>0.05), maka ketentuan H_0 diterima yaitu bahwa asumsi normalitas sudah terpenuhi. Hal ini berarti data yang digunakan pada stock split, deviden dan merger sudah berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Hipotesis

2.1 Pengujian Perbedaan Pengaruh Stock Split Sebelum dan Setelah Peristiwa:

Tabel 1: Uji t Berpasangan *Stock Split* sebelum dan sesudah Peristiwa

Variabel	Mean	t hitung	df	Sig. (2-tailed)
Stock Split Sebelum - Stock Split Sesudah	-0.0433275	-3.417	39	0.001

Dari hasil t hitung diatas dapat dilihat bahwa t hitung bertanda negatif, ini berarti abnormal return sebelum peristiwa lebih besar dari abnormal return setelah peristiwa. ini berarti pasar lebih merespon informasi tentang stock split sebelum informasi terjadi. Sebelum informasi tentang stock split diumumkan pasar sudah bereaksi, reaksi pasar sebelum informasi diumumkan lebih besar dibandingkan setelah pasar diumumkan.

2.2 Pengujian Perbedaan pengaruh *Dividen* sebelum dan setelah Peristiwa:

Tabel 2: Uji t Berpasangan *Dividen* sebelum dan sesudah Peristiwa

Variabel	Mean	t hitung	df	Sig. (2-tailed)
Dividen Sebelum - Dividen Sesudah	-0.0080595	-2.071	36	0.046

Dari hasil t hitung diatas dapat dilihat bahwa t hitung bertanda negatif, ini berarti abnormal return sebelum peristiwa lebih besar dari abnormal return setelah peristiwa. ini berarti pasar lebih merespon informasi tentang pengumuman dividen sebelum informasi terjadi. Sebelum informasi tentang stock split diumumkan pasar sudah bereaksi, reaksi pasar sebelum informasi diumumkan lebih besar dibandingkan setelah pasar diumumkan.

2.3 Pengujian Perbedaan pengaruh *Merger* sebelum dan setelah peristiwa

Tabel 3: Uji t Berpasangan *Merger* sebelum dan sesudah Peristiwa

Variabel	Mean	t hitung	df	Sig. (2-tailed)
Merger Sebelum - Merger Sesudah	-0.0049741	-2.547	53	0.014

Dari hasil t hitung diatas dapat dilihat bahwa t hitung bertanda negatif, ini berarti abnormal return sebelum peristiwa lebih besar dari abnormal return setelah peristiwa. ini berarti pasar lebih merespon informasi tentang stock split sebelum informasi terjadi. Sebelum informasi tentang pengumuman merger diumumkan pasar sudah bereaksi, reaksi pasar sebelum informasi diumumkan lebih besar dibandingkan setelah pasar diumumkan.

2.4 Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pengujian pasar efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan setelah melakukan pengujian terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa. pengujian kandungan informasi dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Pengumuman yang digunakan pada penelitian ini adalah pengumuman stock split saham, pengumuman dividen saham dan pengumuman merger

saham. Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat apabila pasar merespon dan bereaksi pada waktunya pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman dan setelah pengumuman stock split terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan, ini menunjukkan bahwa pengumuman stock split mengandung informasi. Sesuai dengan Signalling Theory bahwa pengumuman stock split memberikan informasi kepada investor tentang prospek masa depan yang bagus. Sehingga dengan diberikannya sinyal ini maka diharapkan pasar memberikan reaksi yang positif. Dari hasil pengujian kandungan informasi pada pengumuman stock split, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.

Formatted: Normal, Indent:
First line: 0.31"

Selanjutnya hasil pengujian perbedaan deviden sebelum dan setelah pengumuman juga menunjukkan hasil yang signifikan. Ini berarti pengumuman deviden juga mengandung informasi yang membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman deviden. Sesuai dengan signalling theory bahwa pengumuman deviden mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi. Apabila terdapat peningkatan deviden akan menimbulkan reaksi sinyal positif, namun bila terdapat penurunan deviden akan menimbulkan reaksi sinyal negatif. Dari hasil pengujian perbedaan pengaruh pengumuman deviden sebelum dan setelah peristiwa pengumuman deviden, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.

Untuk memperkuat dugaan tentang efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat maka dilakukan lagi pengujian terhadap pengumuman merger saham. Hasil pengujian perbedaan merger sebelum dan setelah pengumuman juga menunjukkan hasil yang signifikan. Ini berarti pengumuman merger mengandung informasi yang membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman merger. Dari hasil pengujian perbedaan pengaruh pengumuman deviden sebelum dan setelah peristiwa, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.

Dari hasil pengujian pengumuman stock split saham, deviden saham dan merger saham memiliki hasil yang signifikan. Stock split, deviden dan merger memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi saat terjadi pengumuman tersebut. Pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk di pasar mencerminkan informasi yang ada. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat

Implikasi

Hasil dari pengujian perbedaan pengaruh sebelum dan sesudah peristiwa stock split, deviden dan merger menunjukkan bahwa abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa tersebut terdapat perbedaan yang signifikan. Ini berarti pasar merespon informasi yang ada. Informasi dari pengumuman ini membuat pasar bereaksi. Reaksi pasar terjadi sebelum peristiwa stock split, deviden dan merger terjadi. Jadi, pasar merespon informasi yang akan datang dan pasar sudah memprediksi akan datangnya informasi pengumuman tersebut.

Formatted: Normal, Indent:
First line: 0.31"

Sebelum pengumuman stock split, deviden dan merger terjadi, investor sudah lebih dahulu memprediksi pengumuman tersebut. Maka dari itu sebelum pengumuman terjadi investor sudah melakukan aksi beli yang lebih dari biasanya. aksi beli yang meningkat dari para investor, ini mempengaruhi permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin tinggi permintaan maka harga akan semakin naik. Aksi dari para investor ini menimbulkan harga keseimbangan baru, semakin mendekati pengumuman harga menjadi semakin naik.

Pada penelitian ini terdapat respon pasar saat informasi akan diumumkan, maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang dilakukan pada bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: pada penelitian ini terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa stock split, deviden dan merger. Perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa stock split, deviden dan merger merupakan informasi yang di respon baik oleh pasar. Sebelum informasi tentang pengumuman itu terjadi pasar sudah memberikan respon. Ini berarti para investor sudah memprediksi bahwa akan ada informasi yang akan terjadi. Pada penelitian ini selain harga, corporate action yang berupa stock split, deviden dan merger merupakan informasi yang direspon oleh pasar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut: informasi yang terjadi di pasar, seperti informasi stock split, deviden dan merger merupakan yang cukup relevan. Namun pelaku pasar modal juga harus pintar memilih dan memilah informasi-informasi tersebut. Investor harus mempertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan jual beli pada pasar saham dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik jika menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara keputusan menggunakan beberapa corporate action lainnya agar hasilnya lebih relevan lagi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan baru lagi.

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

Formatted: Normal, Left, Indent: First line: 2.2 ch,

Formatted: Font: Times New Roman, 10 pt

DAFTAR PUSTAKA

- | Ahmad, Kamarudin. (2004). Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Rineka Cipta. Jakarta.
- | Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market). Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- | Anoraga dan Pakarti. (2008). Pengantar Pasar Modal. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- | Brealy, R dan S.C. Myers. (1996). Principles of Corporate Finance Fourth ed. New York: McGrawHill.
- | Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. (2002). Intermediate Financial Management. Seventh Edition. United State: Thomson Learning.
- | Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011). Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Erlangga. Jakarta.
- | Darmadji T. dan Hendy M. Fakhruddin. (2001). Pasar Modal Di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- | Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. (2006). Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- | Fahmi, Irham dan Lavianti, Yovi. (2011). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Teori dan Soal Jawab). Bandung: Alfabeta.
- | Fahmi, Irham. (2013). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- | Fakhruddin dan Sopian Hadianto. (2001). Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Buku satu. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- | Fama, Eugene F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance. Vol. 25. 383-417.
- | Fama, Eugene, F. (1991), "Efficient Capital Markets: II", Journal of Finance, 46 (4): 1575-1617.
- | Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- | Hartono, Jogianto. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- | Hartono, Jogiyanto. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ketiga. Yogyakarta: BPEE.
- | Hartono, Jogiyanto. (2008). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi kelima. Yogyakarta: BPEE.
- | Hartono, Jogiyanto. (2010). Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. Edisi Pertama. BPEE. Yogyakarta.
- | Hartono, Jogiyanto. (2012). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. BPEE. Yogyakarta.
- | Hartono, Jogiyanto. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta :BPEE.

Formatted: Indent: Left: 0", Hanging: 3.29 ch, First line: -3.29 ch, Line spacing: single

Formatted: Line spacing: single

Formatted: Line spacing: At least 2 pt

- | Hendrawin, Erwin R. (2015). "Hubungan Efisiensi Pasar Modal di Indonesia Menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015". STIE PGRI Sukabumi.
- | Husnan, Suad. (2001). "Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisa Sekuritas Di Pasar Modal". Yogyakarta : UPP-AMP YKPN
- | Husnan, Suad , (2002), Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek , Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta , Yogyakarta.
- | Husnan, Suad. (2008). Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- | Husnan, Suad. (2009). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- | Istianto, Bambang. (2011). Manajemen Pemerintah Dalam Perspektif Pelayanan Publik. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- | Martalena, dan Malinda. (2011). Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- | Marwata. (2001). Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 4, No.2.
- | Moin, Abdul. (2003). Merger, Akuisisi dan Divestasi, Jilid 1, Ekonisia, Yogyakarta.
- | Moin, A. (2010). Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- | Munawir S. (2002). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- | Pakarti, Pandji Anoraga dan Piji. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Prtofolio. Jakarta: Erlangga.
- | Pramasturi. (2007). "Analisis Kebijakan Dividen, Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypotesis". Thesis Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- | Rusdin. (2008). Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik. Bandung: ALFABETA.
- | Sawaldjo Puspoprano. (2004). Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan. Jakarta : Pustaka LP3ES Indonesia.
- | Samsul, Mohammad. (2006). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya: Erlangga.
- | Sekaran, U. (2006). Metode Penelitian Untuk Bisnis 1. (4th ed). Jakarta: Salemba Empat.
- | Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D). Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- | Sunariyah. (2010). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Enam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- | Sunariyah. (2011). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- | Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. (2003). Manajemen Keuangan 1, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- | Sutrisno. (2001). Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta : EKONISIA.

- | Tambunan, Andi Porman. (2008). Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation). Jakarta : Pt.Elex Media Komputindo.
 - | Tandelilin, Eduardus. (2001). "Analisis Dan Manajemen Portofolio". Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
 - | Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
 - | Tandelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Warsono. (2003). Manajemen Keuangan Perusahaan. Cetakan I. Edisi III. Malang: Bayumedia Publishing.