

**HIPOTHESIS PASAR EFISIEN BENTUK KUAT:
KAJIAN TERHADAP ABNORMAL RETURN
PRE CORPORATE ACTION PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK INDONESIA
2016-2019**



TIM PENELITI

RICKY DB HARSONO	0623056301
WISNU DJATI SASMITO	0616126801
WIDURI KURNIASARI	0610057601

Mahasiswa Terlibat Penelitian Payung

Milka Jessica Samsudin	18.D1.0118
Sukma Ayu Kusumastuti.	18.D1.0142
Patricia Putri W	18.D1.0290
Nathalia Audrey	18.D1.0119

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIKA SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2021**

SURAT TUGAS

Nomor: 00266/B.7.2/ST/FEB/I/2022

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata memberikan tugas kepada:

- Nama : Y. Wisnu Djati Sasmito, SE., M.Si NIDN : 0616126801
Milka Jessica Samsudin NIDN : -
Nathalia Audrey NIDN : -
Sukma Ayu Kusumastuty NIDN : -
Patricia Putri Wahyuningrum NIDN : -
Y. Ricky Dwi Budi H., SE., M.Si NIDN : 0623056301
Dr. Widuri Kurniasari, SE., M.Si NIDN : 0610057601
- Status : Tenaga Pendidik / Dosen dan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata
- Tugas : Melakukan Penelitian tentang : ***Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat: Kajian Terhadap Abnormal Return Pre Corporate Action Perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2016-2019***
- Tempat : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Unika Soegijapranata Semarang
- Waktu : Tahun Akademik 2021 - 2022
- Keterangan : Harap melaksanakan tugas dengan baik dan penuh tanggung jawab, serta memberikan laporan setelah melaksanakan tugas.



Semarang, 31 Januari 2022

Dekan,

DRS. THEODORUS SUDIMIN, MS
NPP : 058.1.1990.074

PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. Judul : HIPOTHESIS PASAR EFISIEN BENTUK KUAT: KAJIAN TERHADAP ABNORMAL RETURN PRE CORPORATE ACTION PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA 2016-2019
2. Ketua Tim
 - a. Nama : Y. WISNU DJATI SASMITO, S.E., M.Si
 - b. NPP : 5811999229
 - c. Program Studi : Manajemen
 - d. Perguruan Tinggi : Unika Soegijapranata
 - e. Alamat Kantor/Telp/Faks/surel : wisnu@unika.ac.id
3. Anggota Tim
 - a. Jumlah Anggota : Dosen 2 orang
Mahasiswa 4 orang
4. Biaya Total : Rp. 0,00

Mengetahui,
Dekan Ekonomi,

Semarang, Januari 2022
Ketua Tim Pengusul

Drs. THEODORUS SUDIMIN, M.S.
NPP : 5811990074

Y. WISNU DJATI SASMITO, S.E., M.Si.
NPP : 5811999229

Menyetujui,
Kepala LPPM

Dr. Y. TRIHONI NALESTI DEWI, S.H., M.Hum.

Anggota Dosen:
[5811996196]RICKY DWI BUDI HARSONO, S.E., M.Si., [5811999223]Dr. WIDURI KURNIASARI, S.E., M.Si.,



Catatan:

- UU ITE No. 11 Tahun 2008 Pasal 5 ayat 1 :
'Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah'
- Dokumen ini telah diberi tanda tangan digital, tidak memerlukan tanda tangan dan cap basah
- Dokumen ini dapat dibuktikan keasliannya dengan menggunakan qr code yang telah tersedia

IDENTITAS DAN URAIAN UMUM

1. Judul Penelitian: Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat, Kajian terhadap Abnormal Return Pre Corporate Action pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2016-2019
2. Tim Penelitian

No.	Nama	Jabatan	Bidang Keahlian	Instansi Asal	Alokasi Waktu (Jam/Minggu)
1.	Y. Wisnu Djati Sasmito, SE, MSi	Lektor	Manajemen keuangan, Kewirausahaan	Universitas Katolik Soegijapranata	7 (tujuh) jam/minggu
2.	Ricky Dwi Budi Harsono, SE, MSi	Lektor	Manajemen keuangan	Universitas Katolik Soegijapranata	7 (tujuh) jam/minggu
3.	Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi.	Lektor Kepala	Manajemen keuangan,	Universitas Katolik Soegijapranata	7 (tujuh) jam/minggu

3. Mahasiswa yang terlibat dalam penelitian Payung

No.	Nama	NIM	Konsentrasi	Alokasi Waktu (Jam/Minggu)
1.	Milka Jessica Samsudin	18.D1.0118	Manajemen Keuangan	2 jam/minggu
2.	Sukma Ayu Kusumastuti.	18.D1.0142	Manajemen Keuangan	2 jam/minggu
3.	Patricia Putri W	18.D1.0290	Manajemen Keuangan	2 jam/minggu
4.	Nathalia Audrey	18.D1.0119	Manajemen Keuangan	2 jam/minggu

4. Obyek Penelitian : Corporate action dan Return Saham
5. Masa Pelaksanaan : 1 (satu) tahun anggaran
Mulai : September 2021
Berakhir : Agustus 2022
6. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia.
7. Kontribusi mendasar pada suatu bidang ilmu: Melengkapi penelitian terdahulu

RINGKASAN

Penelitian yang diusulkan ini akan terdiri atas empat cabang yang berakar pada keputusan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen, merger dan akuisisi, penerbitan saham baru dan pemecahan atau penggabungan saham. Penelitian ini berangkat dari pertanyaan, apakah pada setiap kebijakan perusahaan yang mempengaruhi nilai sahamnya akan selalu terjadi kesenjangan informasi yang tinggi sehingga terdapat investor individu atau kelompok investor tertentu menjadi pihak diuntungkan? Tujuan penelitian ini adalah melakukan analisis yang mendalam apakah dalam peristiwa-peristiwa tersebut terdapat indikasi telah terjadi *unsynchronous information* yang menyebabkan terjadinya *abnormal return* bagi insider atau pemegang saham yang mempunyai akses informasi *private*. Hasil- hasil penelitian ini dalam jangka panjang diharapkan akan terakumulasi melengkapi hasil penelitian payung tahap sebelumnya dan menjadi masukan bagi penyusunan buku kumpulan esai mengenai teori pasar efisien. Sedangkan target khusus yang ingin dicapai adalah membuka kesempatan kolaborasi antara dosen-mahasiswa dalam meneliti secara lebih serius isu yang lebih luas secara lebih rinci dan terkoordinasi. Selain itu keluaran utama yang diharapkan minimal adalah empat skripsi mahasiswa, dua makalah seminar (dan artikel- artikel untuk jurnal ilmiah) lokal maupun luar lingkungan FEB Unika Soegijapranata- dengan *co-authorship* dosen-mahasiswa, bagian ketiga dari *draft* buku kumpulan esai mengenai teori pasar efisien dengan tiga dosen sebagai penulis utama.

1. Latar Belakang Masalah

Corporate action merupakan sebuah keputusan perusahaan yang akan memberi dampak bagi nilai perusahaan. Bahkan *corporate action* yang dilakukan perusahaan ini dapat memberikan dampak yang sangat besar. Setiap isu yang digulirkan oleh perusahaan akan adanya *corporate action* menjadi perhatian khusus bagi investor di pasar modal. Satu hal pasti yang akan dilakukan investor adalah melakukan revaluasi terhadap dampak *corporate action* ini bagi nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa penelitian tentang dampak *corporate action* bagi perusahaan telah banyak dilakukan. Analisis tentang kebijakan dividen, merger/akuisisi, penerbitan saham baru, pemecahan saham dan fenomena *corporate action* yang lain memberikan hasil yang variatif. Beberapa penelitian terdahulu tentang merger dan akuisisi menunjukkan hasil abnormal return saham positif adalah yang dilakukan oleh Saiful (2003), Bendeck dan Waller (2007), McGowan dan Sulong (2008), serta Wong dan Cheung (2009). Namun demikian hasil sebaliknya terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Pekareng (2001), Setiawan dan Payamta (2004), Raden Roro Henny. T (2007). Imam Ghozali, dan Agus Solichin, yang menganalisis dampak pengumuman *right issue* Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta (Jurnal Penelitian Akuntansi Volume 10 No.1 Maret 2003) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang telah go public dalam direktori Pasar Modal Indonesia sebanyak 69 perusahaan pada tahun 1996 - 1997. Kesimpulan ini diperkuat oleh penelitian Dedi Rusdi dan Angga Avianto yang melakukan pengkajian ulang di tahun 2003 sampai dengan 2007. Berbeda dengan penelitian lain yang dilakukan

oleh Nisak (2015) menunjukkan bahwa pada 3 hari sebelum pengumuman *right issue* terjadi penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan di luar Bursa Efek Indonesia oleh Ginglinger dkk., (2013) dan Mateus dkk., (2017) mendapatkan hasil bahwa pengumuman *right issue* dilihat sebagai *bad news* oleh investor pada pasar modal. Hasil yang sama ditemui dalam penelitian yang dilakukan oleh Lee dkk., (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa investor bereaksi negatif terhadap pengumuman penawaran *right issue* di Hong Kong dan abnormal return dari penawaran *right issue* pada hari pengumuman adalah -12.10%. Otieno dan Ochieng (2015) menyatakan bahwa pengumuman *right issue* memberikan efek negatif terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di National Stock Exchange. Sedang penelitian yang dilakukan oleh Sasmito dkk (2019) menunjukkan bahwa peristiwa pembagian dividen memberikan dampak pada abnormal return. Yang menarik adalah bahwa abnormal return positif justru terjadi pada saat awal pengumuman pembagian dividend dan kemudian turun pada saat *expired date*.

Variasi hasil di atas tentu menjadi bahan diskusi yang menarik. Pengkajian ulang seringkali hanya sebatas pada mendukung penelitian satu dan memperlemah temuan yang lain. Penelitian ini tidak bermaksud untuk mengarah pada hasil yang mendukung yang satu atau menolak yang lain. Fenomena yang lebih menarik untuk di kajian adalah proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan reaksi investor sebelum eksekusi keputusan *corporate action* dilakukan. Dalam perspektif ini, penelitian ini ingin membuktikan bahwa terdapat pihak-pihak tertentu yang akan mempengaruhi pembentukan harga saham baru sebagai reaksi dari *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan. Tentu saja terdapat banyak kepentingan di dalamnya. Kepentingan inilah yang kemudian menginisiasi pasar untuk mendapatkan informasi yang sedetail-detailnya sebagai pijakan revaluasi bagi nilai perusahaan pasca *corporate action*. Tidak

terkecuali adalah pihak-pihak yang menjadi pemegang saham pengendali dan pemegang saham manajerial.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai: apakah fenomena *abnormal return* terjadi pada hari-hari sebelum *corporate action* dilakukan? Jika benar, pertanyaan selanjutnya apakah fenomena abnormal return hanya sebatas disebabkan oleh perubahan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Atau ada factor internal perusahaan yang mungkin menjadi penggerak gejolak harga saham di saat *pre corporate action*? Artinya jika ada factor penggerak dari internal perusahaan maka dapat dipastikan terjadi gejolak harga yang dikendalikan perusahaan sehingga dapat memperlemah hypothesis pasar yang efisien. Apabila pertanyaan-pertanyaan yang dirumuskan sebagai masalah penelitian yang diusulkan ini terjawab, diharapkan tujuan penelitian yang diusulkan ini akan tercapai, yaitu: pertama, membuktikan efisiensi pasar bentuk kuat di BEI dan/atau, kedua, membuktikan fenomena keterlibatan atau tidaknya internal perusahaan dalam mengendalikan harga pasar sahamnya dengan memanfaatkan privat informasi untuk mendapatkan keuntungan lebih besar. Ketiga, mengidentifikasi kemungkinan terjadinya anomaly pasar disekitar *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan. Secara empiris penelitian ini juga akan melibatkan fenomena kondisi perusahaan dan atau perekonomian makro yang terjadi disekitar kebijakan *corporate action* perusahaan.

3. Manfaat Khusus

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga saham mencerminkan seluruh informasi baik informasi yang dipublikasikan atau yang tidak dipublikasikan. Kajian terhadap informasi yang dipublikasikan telah dilakukan dalam penelitian sebelumnya dengan mengambil *dividen policy* sebagai pijakan dasar informasi public. Sedangkan informasi yang tidak (belum) dipublikasikan akan menjadi dasar dalam penelitian ini. Seperti dijelaskan di atas, bahwa setiap isu yang digulirkan oleh perusahaan untuk melakukan *corporate action* akan menjadi perhatian khusus bagi investor di pasar modal. Satu hal yang pasti akan dilakukan investor adalah melakukan revaluasi terhadap dampak *corporate action* ini bagi nilai perusahaan di masa yang akan datang. Proses revaluasi ini tentu akan di mulai dari pengumpulan berbagai data dan informasi terkait sebagai pijakan analisis. Masifnya pelaku pasar untuk menjaring informasi ini menjadi pemicu terjadinya *unsynchronous information* yang tinggi. Pada saat inilah menjadi moment yang rentan terhadap penguasaan informasi secara sepihak atau *private information* yang mungkin akan berpengaruh terhadap hasil penilaian ulang terhadap nilai perusahaan.

4. Keutamaan Penelitian

Keutamaan atau urgensi pada penelitian yang diusulkan ini adalah apa yang akan diteliti nanti akan menjadi perluasan dan melengkapi temuan penelitian payung sebelumnya. Selain itu, mungkin keutamaan yang dapat diharapkan adalah lebih pada membuka kesempatan kolaborasi antara dosen-mahasiswa dalam meneliti secara lebih serius isu yang lebih luas secara lebih rinci dan terkoordinasi.

5. Keluaran

Keluaran utama yang diharapkan dari usulan penelitian ini minimal adalah empat skripsi mahasiswa, dua makalah seminar (dan artikel-artikel untuk jurnal ilmiah) lokal maupun luar lingkungan FEB Unika Soegijapranata-dengan *co- authorship* dosen-mahasiswa, mungkin bagian ketiga dari *draft* buku kumpulan esai mengenai Efisiensi pasar modal bentuk kuat di BEI melalui kajian perilaku investor dalam menyikapi informasi *corporate action*, dengan tiga dosen sebagai penulis utama, Dan yang paling ingin dicapai adalah strategi investor bagi keputusan beli, jual dan tahan dengan memanfaatkan issue-issue disekitar proses *corporate action* yang dapat memberikan keuntungan bagi investor BEI, bila ada

6. TINJAUAN PUSTAKA

6.1. Hipotesis Pasar Efisien

Miller (1999) dan beberapa ahli keuangan perusahaan dengan tegas mengatakan bahwa teori pasar efisien adalah salah satu temuan penting dalam sejarah perkembangan teori keuangan. Dari sekian banyak teori keuangan, teori pasar efisien adalah yang paling banyak mendapat perhatian dan diuji secara empiris di hampir semua pasar modal di dunia. Menurut Tandelilin (2001) efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “no one can beat the market”. Artinya jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Jogiyanto (2003) bentuk pasar efisien tidak hanya dilihat

dari ketersediaan informasi semata, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan. (*decisionally efficient market*). Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut: 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*); 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*); 3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*Strong form*).

Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah: Hipotesis ini menjelaskan bahwa harga saham telah mencerminkan semua informasi masa lalu. Data perdagangan masa lalu telah tersedia di pasar dan tidak membutuhkan biaya untuk mendapatkannya. Semua investor akan berusaha mengambil keuntungan dengan cara membaca pola dan pergerakan data masa lalu dan berusaha melakukan analisis untuk mendapatkan sinyal yang dapat dipercaya mengenai hasil masa depan. Implikasinya adalah semua investor akan mengeksploitasi sinyal tersebut sehingga sinyal tersebut akan kehilangan nilainya dan akan segera tercermin dalam harga. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka pergerakan harga saham akan mengikuti pola random. **Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat:** Hipotesis ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan

seluruh informasi yang dipublikasikan. Artinya semua informasi yang tersedia di pasar termasuk informasi potensi pertumbuhan perusahaan harus telah tercermin di dalam harga saham seperti data lini produk, kualitas manajemen, komposisi laporan keuangan seperti neraca, paten, proyeksi laba, dan perlakuan akuntansi. Jadi, ketika seluruh informasi telah diketahui oleh para investor maka refleksinya sudah ada pada harga saham. **Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat:** Hipotesis ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan, baik yang bersifat informasi public maupun informasi private. Artinya pasar efisien bentuk kuat tidak hanya mencakup informasi public saja tetapi juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, atau kreditor. Misalnya, salah satu anggota direktur perusahaan telekomunikasi PT. Telkom Indonesia Tbk. mengetahui sebuah rencana akuisisi atau pengambil-alihan terhadap PT. Indosat Tbk. Informasi tersebut dimanfaatkan oleh Direktur dengan menyuruh istri atau anaknya atau teman dekatnya untuk membeli saham PT. Telkom Indonesia Tbk., sebelum informasi atau rencana akuisisi tersebut diberitakan atau menjadi milik umum. Hal ini dapat dikatakan sebagai suatu perdagangan dengan orang dalam (insider trading), adanya penggunaan kelebihan informasi untuk membeli saham atau melakukan suatu perdagangan. Bila bentuk pasar efisien kuat memang ada, maka dipercaya bahwa keluarga dekat Direktur tersebut tidak akan memperoleh abnormal returns. Sebaliknya, bilamana keluarga Direktur tersebut mendapatkan abnormal return, maka dikatakan bahwa pasar belum berbentuk efisiensi kuat (strong form). Perlu dicatat di sini bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam (insider trading) tidak dibenarkan dan dilarang.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh abnormal return, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu. Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang abnormal return yang dapat diperoleh oleh investor. Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk semi-kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

6.2. CORPORATE ACTION

“A corporate action is generally defined as any type of event or decision that leads to a significant material change in the company. The implementation of a corporate action normally has an impact on shareholders and others who have a substantial stake in the success of the corporation. In the best scenarios associated with this action, all parties

involved benefit from the implementation of the action (<https://www.wisegeek.com/what-is-a-corporate-action.htm>)". Dari definisi ini dapat dicatat bahwa *corporate action* itu terjadi, karena perubahan material yang berakibat adanya perubahan di dalam struktur kepemilikan saham yang akan berbeda dengan sebelumnya. Perubahan itu dilakukan manajemen perusahaan terbuka dalam rangka meningkatkan nilai perseroan dan harga efek perseroan sebagai langkah strategis perusahaan dalam menghadapi ketatnya dan tekanan persaingan usaha. Tanpa adanya *corporate action* harga saham yang beredar di BEI bagaikan mati suri dan berhenti, dengan mana tidaklah terjadi permintaan dan lemah penawaran, yang pada akhirnya dapat melemahkan nilai harga perusahaan yang tercatat di BEI, yang dalam jangka jauh dapat dan terbuka memperlambat hadirnya dana-dana segar dan baru untuk pembangunan nasional, melalui investasinya di pasar modal.

Dengan menggunakan hal tersebut di atas sebagai sudut pandang dapat dipahami bahwa tujuan umum *corporate action* adalah untuk dapat meningkatkan modal perusahaan terbuka, meningkatkan likuiditas perdagangan saham, serta sasaran ekonomi lainnya. Termasuk tujuan khusus *corporate action* lainnya adalah distribusi pendapatan, membeli kembali atau melunasi hutang, meningkatkan modal perusahaan, merestrukturisasi modal, mengontrol dan mengawasi perusahaan, meningkatkan likuiditas, merestrukturisasi terhadap kewajiban utang dengan mengeluarkan saham baru (*rights issue*) dan lain-lain. Berpegang kepada hal ini tergambar *corporate action* tujuannya adalah mengarah kepada ekonomi perusahaan di dalam usaha bertahan dan mengembangkan ekspansi usahanya yang jelas membutuhkan modal yang besar. Hal ini mengandung arti bahwa meski perubahan status hukum telah berubah menjadi

perusahaan publik, yang diikuti dengan pencatatan sahamnya di BEI dan sebagian sahamnya dimiliki publik, setelah diperoleh dananya dari masyarakat tidak berarti bahwa institusi bisnis ini berhenti begitu saja usaha untuk dapat menggalang dananya kembali dari publik. Tetaplah saja membutuhkan dana-dana lagi untuk dapat menjalankan usaha (pasca penawaran umum saham) lebih lanjut. Hal ini berarti bahwa *corporate action* itu sebagai tahapan lanjutan untuk menjadikan sahamnya tetap bergerak, melalui proses jual dan beli sahamnya di BEI dalam rangka memperoleh nilai-nilai ekonomis yang lebih maksimal dan menjadikan bursa lebih hidup, bergerak dan dinamis ke depan dan tidak berhenti, mati dan stagnan tanpa pergerakan perdagangan saham di BEI.

Di dalam praktik, jenis-jenis *corporate action* yang dapat dilakukan oleh perusahaan publik antara lain meliputi : pembagian dividen (tunai maupun saham), pemecahan saham (*stock split*), penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, Penawaran umum terbatas (*right issue*), pembelian kembali saham (*share buy back*), benturan kepentingan (*conflict of interest*), tender offer, penggabungan (*merger*), pengambilalihan (akuisisi), konversi saham, pemisahan (*spin off*), *secondary offering* dan lain-lain. Semangat yang terdapat dalam *corporate action* jelas bertujuan untuk menambah dan membesar struktur permodalan perusahaan dalam rangka mempertahankan ekistensi usahanya dan dalam rangka menjadikan saham yang ada di BEI lebih aktif dan dinamis (tidak diam) pergerakannya. Namun demikian, dalam menjalankan *corporate action*, membutuhkan persetujuan pemegang saham dan otoritas Pasar Modal, serta berbagai pemenuhan regulasi dan kemampuan teknis Pasar Modal, sehingga memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan. Artinya, banyak hal

juga yang harus diperhatikan oleh perusahaan publik, terutama adalah aspek hukumnya. Setiap *corporate action* wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan para pemegang. Hal ini, karena *corporate action* langsung maupun tidak langsung akan dapat mempengaruhi jumlah saham yang ada dan beredar di BEI, komposisi kepemilikan sahamnya, pergerakan harga saham dan lain-lain sebagainya. Untuk itu jalan keluarnya adalah memperoleh persetujuan pemegang saham, melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menjadi mutlak adanya. Tanpa persetujuan RUPS, maka *corporate action* itu menjadi tidaklah sah. Untuk itu, RUPS menjadi catatan yang seharusnya dipahami.

6.3. Kebijakan Dividen

Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba yang ditahan perusahaan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti rights dan warrant. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Brigham dan Houston (2001), ketika perusahaan memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga,

rasio pembayaran yang ditargetkan (*target payout ratio*) yang didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai-sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal: apakah investor lebih suka (1) perusahaan membagikan laba sebagai dividen tunai atau (2) perusahaan membeli kembali saham atau menggunakan kembali laba itu dalam operasi perusahaan, yang keduanya akan menghasilkan keuntungan modal? Jadi, setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham.

Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut: a. Dividend Irrelevance Theory Modigliani – Miller dalam Sartono (1997) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi b. Bird-in-the-hand Theory Myron J.Gordon dan J.Lintner dalam Sartono (1997) mengemukakan bahwa pemegang saham lebih suka kalau earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Alasannya adalah bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain*. GordonLintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu

burung di angkasa. Pendapatan ini diberi nama the-bird-in-the-hand fallacy oleh Modigliani-Miller. c. Tax Preference Theory Kelompok ketiga berpendapat bahwa apabila dividen dikenai pajak atas capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividend yield yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa perusahaan lebih menentukan dividend yield yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

6.4. Merger dan akuisisi

Merger dan Akuisisi Konsep merger dan akuisisi sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha yaitu relatif dapat dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan pengembangan usaha lainnya yang cenderung banyak memakan waktu dan biaya. Merger merupakan suatu bentuk penggabungan dua badan usaha, di mana badan usaha yang satu bubar secara hukum, dan yang lainnya tetap exist/ada dengan nama yang sama (Widjaja, 2002:47). Undang-undang tentang Perseroan Terbatas menggunakan istilah “pengambilalihan” untuk pengertian akuisisi, sehingga secara hukum akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya yang biasanya dilakukan dengan membeli saham perusahaan yang akan diambil alih. Merger dan akuisisi mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan sinergi perusahaan. Sering disebut bahwa rumus yang berlaku adalah $2 + 2 = 5$. Kelebihan satu dari rumus tersebut karena adanya tambahan sinergi atau yang dapat juga disebut dengan gain. Pada umumnya banyak badan usaha yang melakukan merger dan akuisisi dengan harapan dapat meningkatkan daya saingnya, menciptakan efisiensi dalam

produksi untuk menghasilkan produk yang berkualitas dengan harga yang relatif murah, dan meningkatkan kinerja finansial.

Beragam cara yang dapat dilakukan untuk mendukung kegiatan merger dan akuisisi, berikut jenis-jenis merger dan akuisisi Menurut Gaughan (2011), terdapat tiga jenis merger dan akuisisi: a. Horizontal Merger dan akuisisi horizontal terjadi pada dua perusahaan yang bergerak pada bidang usaha yang sama melakukan penggabungan usaha. Contoh dari merger dan akuisisi horizontal ini adalah dua perusahaan yang bergerak di bidang usaha perikanan. Dengan tujuan untuk memperluas operasi perusahaan dan mengurangi persaingan dalam bidang usaha perikanan. Merger dan akuisisi ini dilakukan untuk mencapai skala ekonomi dan pemusatan industri pada struktur pasar. b. Vertical Merger dan akuisisi vertical terjadi pada dua perusahaan atau lebih yang beroperasi pada tahap-tahap produksi (supply chain). Contoh dari merger dan akuisisi vertical ini adalah perusahaan usaha di bidang perikanan membeli perusahaan pemasok atau perusahaan distribusinya, sehingga perusahaan dapat menjual langsung ke pelanggan. Dengan tujuan mengurangi biaya atau menghapus biaya tinggi dan input yang diperoleh tidak lebih mahal sehingga harga jual produk bisa lebih murah, karena perusahaan tidak perlu membayar uang kepada pemasok atau distribusi. Merger dan akuisisi vertikal ini dilakukan untuk menekan biaya, harga jual produk lebih rendah dan menaikkan volume penjualan. c. Conglomerate Merger dan akuisisi konglomerasi terjadi pada dua perusahaan atau lebih yang bergerak pada bidang usaha yang berbeda dan tidak ada kaitannya (diversifikasi). Contoh merger dan akuisisi konglomerasi ini adalah perusahaan dalam bidang usaha perikanan dengan perusahaan asuransi. Dengan tujuan untuk antisipasi pendapatan di masa yang akan mendatang, sehingga pangsa

pasar yang dimiliki perusahaan menjadi lebih luas dan jangkauan pelanggan juga lebih besar.

6.5. Right Issue

Saham merupakan suatu bukti penyetoran modal atau bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang timbul sebagai akibat penanaman modal (investasi) yang dilakukan kepada pihak penerbit saham (emiten). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham menurut Rusdin (2008:68) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Setiap saham memiliki hak dan keistimewaan atau privilege tertentu yang hanya dibatasi oleh kontrak khusus pada saat saham diterbitkan. Seseorang harus meneliti anggaran dasar perusahaan, sertifikat saham dan ketentuan hukum formal untuk meyakinkan pembatasan atas suatu variasi dari hak dan keistimewaan standar. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2002:308), setiap lembar saham memiliki hak istimewa sebagai berikut: 9 a. Untuk membagi laba dan rugi secara proporsional. b. Untuk ikut serta dalam manajemen (hak untuk memilih direktur) secara proporsional. c. Untuk membagi aktiva perusahaan bila terjadi likuidasi secara proporsional. d. Untuk ikut serta secara proporsional dalam setiap penerbitan saham baru dari kelompok yang sama, disebut hak istimewa (preemptive right). Tiga hak yang pertama diharapkan ada dalam kepemilikan atas semua perusahaan, sementara yang keempat dapat digunakan pada perseroan untuk melindungi setiap keinginan pemegang saham atas perusahaan. Hak istimewa melindungi pemegang saham dari kehilangan kepentingan kepemilikan di luar

kemauannya. Tanpa hak ini, pemegang saham yang memiliki persentase kepentingan tertentu akan merasa dirugikan akibat penerbitan saham tambahan tanpa sepengetahuannya dan pada tingkat harga yang tidak menguntungkan bagi mereka. Karena hak istimewa yang melekat pada saham yang ada akan mencegah perusahaan untuk menerbitkan lebih banyak saham tambahan, seperti yang dilakukan ketika mereka mengakuisisi perusahaan lain, maka hak ini dihilangkan oleh banyak perusahaan. Orang-orang yang memiliki saham dalam suatu perusahaan dapat menjual sahamnya ke pihak lain setiap saat dengan harga tertentu tanpa harus meminta izin dari perusahaan atau pemegang saham lainnya. Apabila dalam pemilihan 10 jajaran direksi, pemilik saham tertentu tidak bisa datang maka pemilik saham tersebut bisa mendelegasikan hak suaranya pada orang kedua, ini yang disebut proxy. Setiap saham adalah aktiva pribadi pemiliknya dan dapat dilepaskan jika dikehendaki. Perusahaan hanya diwajibkan untuk membuat daftar atau buku pembantu pemegang saham sebagai pedoman untuk pembayaran dividen, penerbitan hak saham, hak pemberian suara, dan yang sejenisnya. Karena saham dapat dipindah tangankan secara bebas setiap saat, maka perusahaan perlu merevisi buku pembantu pemegang saham secara periodik yang umumnya dilakukan sebelum pembayaran dividen atau rapat pemegang saham. Selain itu, bursa saham utama juga memerlukan pengendalian yang dinilai tidak ekonomis jika diberikan oleh perusahaan biasa. Jadi, perusahaan biasanya menggunakan jasa pencatat dan agen transfer yang mengkhususkan diri pada pemberian jasa pencatatan dan pemindahtanganan saham. Menurut Saud Husnan (1996:52) dalam bukunya Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas mendefinisikan right issue sebagai hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten,

biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Right issue merupakan salah satu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, ekspansi usaha, restrukturisasi, meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham, meningkatkan jumlah saham yang beredar dan tujuan lainnya. 11 Menurut Irham dan Yovi (2009:74), right issue adalah kebijakan perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara melakukan penjualan saham terbatas yang khusus diperuntukkan kepada pemegang saham lama dan jika pemegang saham lama tidak membelinya, maka hak tersebut akan hilang. Perusahaan mengeluarkan right issue dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti right yang dimiliki dapat diperjualbelikan di bursa. Right issue membuat jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak, umumnya diharapkan menambah jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau likuiditas saham. Right issue tidak lebih dari suatu hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru yang akan oleh suatu perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak yang lain. Biasanya penawaran menggunakan harga di bawah dari harga saham yang bersangkutan di bursa efek. Istilah right issue di Indonesia dikenal pula dengan istilah hak memesan efek terlebih dahulu, karena emiten mengeluarkan saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini. Dengan demikian, pemegang saham memiliki preemptive right atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut.

6.6. Pemecahan saham (stock split)

Pemecahan saham (stock split) merupakan hal yang biasanya dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan kembali harga saham yang sudah terlalu tinggi (Pilotte, 1997). Menurut Jogiyanto (2013) stock split adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah stock split adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Menurut Kohsaka (2014), stock split membagi saham baru untuk pemegang saham yang ada dalam proporsi kepemilikan mereka saat ini yang nantinya akan meningkatkan jumlah saham yang beredar. Split adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Split (pemecahan) saham dilakukan beberapa alasan, tergantung pada tujuan split apakah untuk memperbanyak jumlah saham (split-up) atau memperkecil jumlah saham (split-down). Jika harga saham di pasar dianggap terlalu tinggi dibandingkan dengan harga saham lainnya, maka dapat dilakukan split-up. Akan tetapi, split-up juga dapat membuat likuiditas perdagangan meningkat dan pada gilirannya dapat meningkatkan image saham perusahaan sebagai saham yang likuid diperdagangkan. Signaling theory menyatakan bahwa stock split memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial (Marwata, 2001). Hal ini didukung oleh Li dan Liping (2013) yang menyatakan bahwa hipotesis signaling didasarkan pada gagasan bahwa manajer tahu lebih banyak tentang nilai perusahaan mereka daripada investor dan menggunakan stock split untuk menyampaikan informasi yang tidak menguntungkan dan menguntungkan tentang laba mendatang perusahaan. Dengan memandang bahwa perusahaan akan memberikan return (tingkat pengembalian) yang tinggi, akan Kristianiarso 345 ± 358 Jurnal OE, Volume VI, November No. 3, 2014 348 memberikan daya tarik investor

untuk berinvestasi dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan stock split. Stock split menjadi mahal karena meningkatkan biaya administrasi penerbitan saham dan biaya transaksi investor (Kalay dan Kronlund, 2014). Trading range theory memberikan penjelasan bahwa stock split meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dalam teori ini, perusahaan menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan (Marwata, 2001). Perusahaan berupaya menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Stock split digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada pre-split tinggi, maka stock split semakin menguatkan kebenaran motif tersebut (Leungb, et al. 2006). Jadi trading range theory adalah salah satu teori yang menjelaskan hubungan antara likuiditas perdagangan saham dengan motivasi perusahaan melakukan stock split (Griffin, 2010). Menurut teori ini, jika harga saham sudah terlalu tinggi, perusahaan perlu melakukan stock split agar harga sahamnya dapat dipertahankan pada kisaran tertentu yang dianggap optimal (Anshuman dan Avner, 2012). Pengembalian (return) investasi merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Herlianto, 2010). Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Menurut Herlianto (2010), return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (uncertainty)

antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi. Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Ewijaya dan Indriantoro, 1999). Menurut Utami (2012) semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut sebaliknya bila harga sahamnya semakin rendah maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin kecil.

6.7. *Private Information*

Private Information adalah informasi spesifik yang hanya diketahui oleh internal perusahaan atau investor yang memiliki relasi dengan internal perusahaan yang mengetahui kondisi perusahaan secara detail. Seperti yang ditekankan oleh Bond et al. (2012) *insider* perusahaan adalah pihak yang memiliki lebih banyak informasi akan kondisi perusahaan. Transaksi yang salah satu pihak memiliki informasi lebih baik daripada yang lain (Arrow, 1985) menunjukkan bahwa pada kondisi ini berarti informasi tidak terdistribusi secara seimbang, yang kemudian dikenal sebagai ketidakseimbangan informasi. Inilah yang dimaksud dengan informasi pribadi (*private information*) oleh French & Roll (1986). *Private information* membawa konsekuensi *adverse selection* yaitu pihak yang memiliki informasi lebih baik dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk memetik keuntungan dan investor hanya memiliki kemungkinan mendapat abnormal return jika memiliki *private information* (French & Roll, 1986)

Faktor-faktor yang berkaitan pertama adalah efisiensi alokasi modal berkorelasi positif dengan jumlah informasi spesifik perusahaan pada return saham Wurgler (2000). Durnev et al. (2004) menemukan dukungan untuk prediksi bahwa harga saham yang lebih informatif harus meningkatkan keputusan penganggaran modal. Kedua adalah kinerja operasi perusahaan, *private information* berhubungan dengan kinerja operasi perusahaan di masa mendatang. Bukti ini menunjukkan bahwa *private information* yang disampaikan oleh harga saham memungkinkan manajer untuk belajar tentang dasar-dasar perusahaan mereka dan meningkatkan keputusan investasi perusahaan manajerial. Secara teoritis ada beberapa cara, pengukuran dari *private information* yaitu variasi *return* saham, *illiquidity*, dan *PIN*. Pengukuran *private information* menggunakan metode variasi *return* saham yang disampaikan oleh Roll (1988) menemukan bahwa tingkat keinformatifan dari harga saham yang diukur dengan variasi return saham spesifik perusahaan memperkuat hubungan antara *abnormal return* saham dan perubahan dividen. Baik informasi publik dan informasi pribadi dapat membantu perusahaan mengoptimalkan pembayaran dividen. Langkah ini, pertama kali dikembangkan oleh Roll (1988), mencerminkan variasi dalam *return* saham yang tidak dapat dijelaskan kembali oleh pasar maupun industri. Variasi *return* spesifik perusahaan dapat didefinisikan sebagai $\psi = \ln((1 - R^2) / R^2)$ di mana diperkirakan dari regresi berikut:

$$R_{i,t} = a_i + b_{i,m} r_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

6.8. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer. Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan bukan hanya berperan sebagai 18 pengelola perusahaan, tetapi juga berperan sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecenderungan terjadinya perilaku opportunistic akan berkurang. Mutiya (2012) dalam Kusumaningrum (2013), menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut cenderung akan berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Manajer akan berhati-hati disebabkan karena setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer yang meningkat juga memungkinkan manajer untuk memutuskan sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan demi kepentingan pribadi. Stulz (1988) dalam Chen et al (2003) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer pada level tinggi, manajer cenderung mengamankan (entrenched) posisinya yang mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Struktur kepemilikan saham dapat berpengaruh terhadap abnormal return jika konsentrasi kepemilikan perusahaan tinggi. Aspek yang menarik dari pasar modal Indonesia adalah kepemilikan konsentrasi yang tinggi. Claessen et al. (1999)

menemukan bahwa lebih dari 50% kepemilikan perusahaan di Indonesia terkonsentrasi pada keluarga. Kondisi ini. Tentu perlu diwaspadai karena minimnya aspek pengawasan, sehingga rentan terhadap pengelolaan yang berbasis pada kepentingan yang mengabaikan pemilik publik.

7. KERANGKA PIKIR

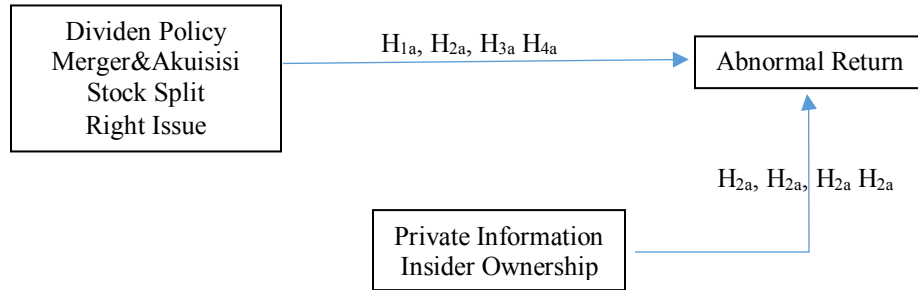
Penelitian ini mengambil moment pada pre corporate action yang terdiri dari kebijakan dividen, Merger (akuisisi), pemecahan saham dan penerbitan saham baru. Corporate action akan selalu memberikan ruang bagi stakeholder perusahaan untuk melakukan revaluasi terhadap dampak dari kebijakan tersebut. Nilai perusahaan pasca corporate menjadi tujuan dari proses revaluasi. Dalam proses revaluasi masing-masing stakeholder akan mencari secara massif informasi-informasi yang relevan bagi masing-masing kepentingan mereka. Oleh karena itu, pada kondisi ini seringkali terjadi kesenjangan informasi dan antar stakeholder yang dapat menyebabkan munculnya perbedaan penilaian perusahaan di masa depan. Hal ini dapat berdampak pada keuntungan di satu pihak tetapi mungkin kerugian dipihak yang lain.

Berdasar uraian di atas penelitian ini melakukan analisis tentang variasi dampak corporate action terhadap kesenjangan informasi tersebut, termasuk didalamnya adalah informasi yang dikuasai oleh individu atau private information).

Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian



Pre Corporate Action



8. DEFINISI OPERASIONAL

Pre corporate action: merupakan waktu sebelum corporate action dilakukan. Dalam penelitian ini pre corporate action ditentukan 30 hari sebelum tanggal pelaksanaan corporate action.

Abnormal return: merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang saham yang nilainya di atas atau dibawah nilai harapan mereka. Abnormal return diukur mengikuti metode Market-Adjusted Excess Return sebagai berikut:

$$\hat{U}_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

Dimana:

\hat{U}_{jt} = abnormal return saham j bulan t

R_{jt} = return saham j pada bulan t

R_{mt} = return market bulan t

Private Information: diukur dengan pendekatan variasi *return* spesifik perusahaan yang dikembangkan oleh Roll (1988), didefinisikan sebagai

$$\psi = \ln ((1 - R^2) / R^2)$$

di mana nilai R diperkirakan dari regresi berikut:

$$R_{i,t} = a_i + b_{i,m} r_{m,t} + \epsilon_{i,t}$$

Insider Ownership: merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh internal manajemen perusahaan, diukur dari proporsi kepemilikan manajerial

9. PERUMUSAN HIPOTHESIS

Pre corporate action kebijakan dividen

H_{1a}: terdapat abnormal return yang signifikan pada pre corporate action pembagian dividen

H_{1b}: Terdapat pengaruh private information dan kepemilikan manajerial terhadap abnormal return di pre corporate action kebijakan dividen.

Pre corporate action merger dan akuisisi

H_{2a}: terdapat abnormal return yang signifikan pada pre corporate action merger dan akuisisi.

H_{2b}: Terdapat pengaruh private information dan kepemilikan manajerial terhadap abnormal return di pre corporate action merger dan akuisisi.

Pre corporate action pemecahan saham

H_{3a}: terdapat abnormal return yang signifikan pada pre corporate action pemecahan saham.

H_{3b}: Terdapat pengaruh private information dan kepemilikan manajerial terhadap abnormal return di pre corporate action pemecahan saham.

Pre corporate action penerbitan saham baru

H_{4a}: terdapat abnormal return yang signifikan pada pre corporate action penerbitan saham baru.

H_{4b}: Terdapat pengaruh private information dan kepemilikan manajerial terhadap abnormal return di pre corporate action penerbitan saham baru.

10. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian yang diusulkan akan mengamati data di BEI dengan periode pengamatan selama 2016-2019. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan corporate action kebijakan dividen, merger dan akuisisi, pemecahan saham dan penerbitan saham baru dari tahun 2016 sampai dengan 2019. Metode pengambilan sampelnya menggunakan pendekatan sensus, dimana seluruh populasi yang akan menjadi obyek pengamatan. Data yang dibutuhkan adalah corporate action meliputi data pembagian dividen, merger (akuisisi), pemecahan saham dan penerbitan saham baru. Periode pengamatan adalah selama 30 hari bursa sebelum tanggal pelaksanaan corporate action. Semua data akan didokumentasikan dari situs resmi *idx.co.id*, dari *finance.yahoo.com*, dan/atau dari *duniainvestasi.com* dan bila diperlukan dari *www.ticmi.co.id*.

Event Study

Peristiwa yang dipilih dalam penelitian ini adalah empat peristiwa *corporate action* yang terdiri dari pembagian dividen, merger (akuisisi), pemecahan saham dan penerbitan saham baru. Focus pengamatan pada reaksi pasar sebelum *corporate action* dilakukan. Langkah analisis dimulai dengan mengumpulkan data sesuai dengan periode yang telah ditentukan, abnormal return yang dibentuk mengikuti metode Market-Adjusted Excess Return sebagai berikut:

$$\hat{U}_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

Dimana:

\hat{U}_{jt} = abnormal return saham j bulan t

R_{jt} = return saham j pada hari t

R_{mt} = return market hari t

Seusai penentuan periode pengamatan kemudian akan diuji apakah terdapat abnormal return pada periode selama 30 hari *pre corporate action* dengan menghitung rata-rata kumulatif *Abnormal Return* (ACAR). ACAR dapat dihitung dengan menggunakan formula di bawah ini:

$$ACAR_t = \frac{CAR_t}{N}$$

Dimana :

ACAR_t = rata-rata cumulative abnormal return pada periode t.

CAR_t = akumulasi abnormal return pada periode t

n = jumlah pengamatan

Selanjutnya untuk mengetahui apakah abnormal return yang terjadi signifikan secara statistik, maka akan digunakan one sample t-test dan independent sample t-test.

Pengaruh Private Information dan insider ownership

Untuk membuktikan dugaan bahwa telah terjadi *unsynchronous Information* yang bersumber dari dalam perusahaan, dilakukan pengujian dengan pendekatan regresi linear.

Pendekatan regresi linear ini dikaji dengan model sebagai berikut:

$$ACAR = \alpha + \beta_1 P_INF + \beta_2 IN_OWN + \varepsilon$$

Dimana:

ACAR : Average Cumulatif Abnormal Return

P_INF : Informasi Privat

IN_OWN : Kepemilikan Managerial

Sebelum pengujian model akan dilakukan uji kelayak model dengan melakukan pengujian distribusi data dan asumsi klasik. Pengujian distribusi data dilakukan dengan pendekatan levene's test atau Kolmogorov Smirnov. Sedang pengujian asumsi klasik akan meliputi uji heteroschedastisitas, uji multicolinearitas dan uji autokorelasi.

Kajian dan pembahasan

Bagian akhir dari penelitian ini akan mengelaborasi seluruh hasil sub penelitian dengan pendekatan *statistical* dan *descriptive analytics* serta chart analysis guna menemukan apakah terdapat factor internal perusahaan yang mungkin memanfaatkan akses internal informasi untuk mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan pasca *corporate action*. Jika hal itu terjadi maka ada indikasi bahwa pasar menjadi tidak efisien dalam bentuk kuat yang disebabkan oleh *unsynchronous information* yang disengaja untuk mempengaruhi penilaian public terhadap nilai perusahaan pasca *corporate action*.

REFERENSI

- Fama, E.F. 1965. The behavior of stock-market prices. *The Journal of Business*, 38 (1): 34-105.
- _____. 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, Vol. 25 (2): 383-417.
- _____. 1991. Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, Vol. XLVI (5): 1575-1617.
- Gujarati, D.N, & Porter, D.C. 2009. *Basic Econometrics* 5th Edition. McGraw-Hill/Irwin: New York.
- Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis. In *Journal of Portfolio Management*. <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.442611>
- Lo, A. W. (2005). Reconciling Efficient Market with Behavioral Finance: The ADAPTIVE MARKETS HYPOTHESIS. *The Journal of Investment Consulting*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.728864>
- Lucas, R.E. 1972. Expectation and the neutrality of money.
- Malkiel, B.G. 2003. The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 (1): 59-82.
- _____. 2005. Reflections on the efficient market hypothesis: 30 years later. *The*

Financial Review, 40: 1-9.

Muth, J.F. 1961. Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica*, 29 (3): 315-335.

Ottemoesoe, Ridhotama Shanti Darsih & Malelak, Mariana Ing. 2014. Fenomena Reaksi Berlebihan atau Overreaction pada Transaksi Saham di Asia Tenggara. Proceeding FMI 6 Medan 2014.

Sharpe, W.F. 1994. The Sharpe ratio. *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 21 (1): 49-58.

Singh, Chaudhary Ranbir, 2006. Examining Application of Lintner's Dividend Model in Indian Banking Industry. *ICFAI Journal of Bank Management*, Vol. 6, No. 4, Nov. 2007, pp 40-59.

Sunarjanto, N. Agus dan Adisastra L. 2008. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai Menurun di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 12.

SURAT TUGAS

Nomor: 00266/B.7.2/ST/FEB/I/2022

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata memberikan tugas kepada:

- Nama : Y. Wisnu Djati Sasmito, SE., M.Si NIDN : 0616126801
Milka Jessica Samsudin NIDN : -
Nathalia Audrey NIDN : -
Sukma Ayu Kusumastuty NIDN : -
Patricia Putri Wahyuningrum NIDN : -
Y. Ricky Dwi Budi H., SE., M.Si NIDN : 0623056301
Dr. Widuri Kurniasari, SE., M.Si NIDN : 0610057601
- Status : Tenaga Pendidik / Dosen dan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata
- Tugas : Melakukan Penelitian tentang : ***Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat: Kajian Terhadap Abnormal Return Pre Corporate Action Perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2016-2019***
- Tempat : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Unika Soegijapranata Semarang
- Waktu : Tahun Akademik 2021 - 2022
- Keterangan : Harap melaksanakan tugas dengan baik dan penuh tanggung jawab, serta memberikan laporan setelah melaksanakan tugas.



Semarang, 31 Januari 2022

Dekan,

DRS. THEODORUS SUDIMIN, MS
NPP : 058.1.1990.074