

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Pasar modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2008), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Pasar modal di Indonesia didirikan pada tahun 1912 oleh pemerintah kolonial Belanda, namun kegiatan pasar modal terhenti pada tahun 1942 ketika invasi Jepang ke Indonesia. Pasar modal Indonesia baru mulai dibentuk kembali pada 10 Agustus 1977 dengan dibentuknya BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) dengan hanya memiliki sebelas perusahaan yang *listing* di pasar sampai pada tahun 1987.

Tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan selama empat tahun (mulai tahun 1985-1988 tidak ada perusahaan

yang *go public*), sehingga periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%. Setelah tahun 1988 sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sebanyak 128 perusahaan. Pada tahun 1991, BEJ diswastakan dan sebagai konsekuensinya BAPEPAM bukan lagi pelaksana pasar modal tetapi lebih ke pengawas pelaksanaan pasar modal, sehingga BAPEPAM dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Periode kesepuluh bulan Oktober 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) melakukan *merger* dengan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Efektifnya Bursa Efek Indonesia (BEI) dimulai pada bulan November 2007, setelah diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang diadakan pada 30 Oktober 2007.

Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Sedangkan menurut Robert Ang, pasar modal adalah suatu situasi di mana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran satu komoditas atau kelompok komoditas.

Menurut Sutrisno (2000), fungsi pasar modal meliputi:

1. Sebagai sumber penghimpun dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan.

Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai perantara keuangan secara konvensional.

2. Sebagai sarana investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku diperjualbelikan di bursa.

Sementara pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang pada dasarnya mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah diperjualbelikan, maka bagi investor merupakan alternatif instrumen investasi.

Investasi dipasar modal lebih fleksibel, karena setiap investor dapat dengan mudah memindahkan dananya dari suatu perusahaan ke perusahaan lainnya.

3. Pemerataan pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan *go public*, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. dengan *go public*-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut serta untuk memiliki perusahaan tersebut. dengan demikian memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk menikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya dapat dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

#### 4. Sebagai pendorong investor

Salah satu faktor yang mendorong agar pihak swasta dan asing memiliki keinginan untuk melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka, salah satunya adalah dengan likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal maka semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

Ciptaningsih (2010), membedakan fungsi modal menjadi fungsi secara makro dan mikro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah:

1. Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional baik dari sektor pemerintahan maupun swasta.
2. Sebagai salah satu wujud dari instrumen moneter yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.
3. Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan disektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal mencakup beberapa hal:

1. Untuk menyehatkan struktur pemodalan perusahaan.
2. Dalam situasi tertentu *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## 2.2 Efisiensi pasar modal

Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Fama (1970) dalam Tandelilin (2001) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

### 1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

### 2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Efisiensi dalam bentuk ini merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk yang setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang dipublikasikan.

### 3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasikan atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnorma return*. Fama (1991) mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi pasar bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti memperoleh *abnormal return*. Sedangkan efisiensi bentuk setengah dan efisiensi bentuk kuat diubah menjadi *event studies*, dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian *private information*.

Biantoro (2005) menyatakan terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.

2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi tersebut lewat radio, koran, atau media massa lainnya sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relative sangat murah untuk diperoleh publik.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak dipenuhi, maka kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi

yang sama. Kondisi seperti ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, dan sebagian lagi menerima informasi dengan terlambat, sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya demi kepentingan mereka sendiri. Kondisi seperti ini, yakni sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut dengan informasi yang tidak simetris (*information asymmetric*). Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider trader*.

Perdagangan sekuritas yang menggunakan informasi privat ini disebut dengan *insider trading* yang merupakan kegiatan yang melanggar hukum, karena merugikan pelaku pasar lainnya yang tidak mendapatkan informasi yang bersangkutan. *Insider trading* biasanya merupakan orang-orang yang mempunyai akses privat ke sistem informasi, misalnya adalah manajer-manajer di dalam perusahaan emiten yang lebih tahu tentang informasi perusahaannya dibandingkan dengan orang lain di luar perusahaan.

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggih.

### 2.3 Pemecahan saham (*Stock split*)

*Stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham dengan *split factor* (Syaichu dan Puspito, 2007).

Menurut Subardi (1994) dalam Hamzah (2006) *stock split* merupakan peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara mengurangi nilai dari saham tersebut.

Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Misalnya 500 lembar saham dengan nilai nominal saham Rp 700 per lembar mengalami *stock split* sehingga menjadi 700 lembar saham yang beredar dengan nilai nominal Rp 500,- per lembar.

*Stock split* merupakan salah satu cara dalam mempertahankan dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. *Stock split* adalah aksi emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor atau tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham atau investor (Hamzah, 2006).

Aksi *stock split* sebenarnya hanyalah sebuah kosmetik untuk menarik investor karena tidak mengubah nilai ekonomis suatu perusahaan. Aksi tersebut dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menata kembali harga pasar saham.

Pemecahan saham biasanya dilakukan saat harga saham dinilai terlalu tinggi. Jika harga saham terlalu tinggi investor menjadi enggan untuk membelinya sehingga

likuiditas saham menurun. Adanya publikasi *stock split* cukup mengatasi masalah tersebut. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian Ikenberry *et al*, Baker dan Gallagher, Mc Nichols dan Dravid dalam Syaichu dan Puspito (2007) yang menyatakan peristiwa *stock split* membuat harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi.

Dampak *stock split* bagi pemegang saham diungkapkan oleh Darmadji dan Fakhrudin (2001). Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham menjadi bertambah banyak dengan nilai nominal per saham yang lebih kecil, tapi bersamaan dengan itu pula harga saham tersebut secara teoritis akan turun secara proporsional. Secara keseluruhan, nilai kapitalisasi saham tersebut tidak mengalami perubahan. Adanya pemecahan saham, membuat para pemegang saham harus menukarkan sahamnya terlebih dahulu dengan saham baru hasil pemecahan saham agar dapat diperdagangkan di bursa. Harga saham di bursa akan dikoreksi kembali pada saat dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal yang baru. Harga saham dihitung sesuai dengan rasio dari pemecahan saham atas dasar harga terakhir perdagangan dengan nilai nominal yang lama. Misalnya, suatu saham nilai nominalnya dipecah dari Rp 500 menjadi Rp 70 dan harga terakhir perdagangan saham tersebut dengan nominal lama adalah Rp 750, maka harga pembukuan pada perdagangan dengan nilai nominal baru adalah :

$$70/500 \times \text{Rp } 750 = \text{Rp } 150$$

### 2.3.1. Teori pemecahan saham

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang ditimbulkannya sejalan dengan teori-teori dibawahini (Rohana dkk, 2003):

#### a. *Trading range theory*

Teori ini menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Copeland (1979) menyatakan bahwa alasan dilakukannya *stock split* berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “*optimal range*” harga saham.

Alasan lainnya adalah bahwa *stock split* akan menciptakan pasar yang lebih luas.

Syaichu dan Puspito (2005) menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah.

Penataan kembali harga saham pada rentang harga yang lebih rendah, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Mc. Gough (1993) mengemukakan bahwa manfaat yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk

memiliki saham tersebut sehingga membua saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*.

Investor *odd lot* adalah kondisi dimana investor membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* yaitu adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Kesimpulannya, menurut *trading range theory* perusahaan melakukan *stock split* karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Hal itu berarti, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

#### b. *Signalling Theory*

*Signalling theory* telah digunakan dalam banyak penelitian untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan suatu perusahaan. Dalam kegiatan pemecahan saham teori ini menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik. Hal itu menandakan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*, tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan.

*Signalling theory* digunakan disaat harga saham tidak bisa mengalami kenaikan untuk mencerminkan kinerja perusahaan. Harga saham perlu di pecahse hingga dapat mengalami kenaikan dari harga saham baru sesuai kinerja perusahaan. Sehingga menurut *signalling theory*, hanya perusahaan yang berprospek bagus yang mampu melakukan *stock split*. Terjadinya reaksi pasar itu bukan karena peristiwa *stock split* melainkan karena kinerja perusahaan yang semakin meningkat.

Banyak penelitian yang mendukung *signalling theory* ini. Diantaranya penelitian Marwata (2001) yang meneliti tentang kinerja keuangan, harga saham dan pemecahan saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa peningkatan laba dan harga saham perusahaan yang melakukan *stock split* selama tiga tahun sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Menurut Copeland (1979) perusahaan yang melakukan *stock split* membutuhkan biaya yang cukup besar dan hanya perusahaan yang berprospek baguslah yang mampu menanggung biaya tersebut. Perusahaan yang kinerjanya kurang bagus tidak akan mampu menanggung biaya yang dikeluarkan setelah *stock split*.

### **2.3.2. Jenis pemecahan saham (*Stock split*)**

Terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang *go public* di BEI yaitu :

#### **a. *Split up* (Pemecahan saham naik)**

*Split up* adalah penurunan nominal per lembar saham yang mengakibatkan

bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan split up dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar.

b. *Split down* (Pemecahan saham turun)

*Split down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham.

Menurut Mc Gough (1993) pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) mengatur kebijakan pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 70% dari jumlah saham yang beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 70% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

### 2.3.3. Manfaat Pemecahan Saham

Keown, Scoot Martin dan Petty dalam Rohana dkk (2003) menyebutkan beberapa alasan manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain yaitu:

1. *Stock split* membuat harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
2. Adanya publikasi *stock split* akan mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan.
3. *Stock split* mampu membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

### 2.3.4. Kerugian Pemecahan Saham

Selain keuntungan yang diperoleh dari *stock split*, juga mempunyai beberapa kerugian yaitu :

1. Manfaat yang ilusionitis dari *stock split* harus dibeli dengan beberapa konsekuensi oleh pemodal, yaitu biaya surat saham akan naik karena kepemilikan yang tadinya cukup diawali oleh selembur surat saham kemudian menjadi dua lembar. Biaya *back office* diperusahaan efek, biaya kliring dan biaya kustodian dipengaruhi oleh jumlah fisik surat saham adalah biaya broker setelah pemecahan saham akan menjadi lebih tinggi.

2. Menurut Mc Gouch (1993), kerugian dilakukannya pemecahan saham bagi perusahaan adalah adanya biaya pemecahan yang termasuk didalamnya biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya, sedangkan bagi pemegang saham tidak ada kerugiannya. Biaya *broker* setelah *stock split* menimbulkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat *stock split*. Tingginya biaya *broker* ini merupakan daya tarik bagi *broker* untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

#### 2.4 Return saham

Menurut Tandelilin (2001) “*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*actual return*). *Return* yang terjadi atau *actual return* merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor. Sedangkan *expected return* merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, jadi sifatnya belum terjadi. *Actual return* merupakan *capital gain/loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini ( $P_{it}$ ) dengan harga saham pada periode sebelumnya ( $P_{it-1}$ ). Secara matematis *return* realisasi dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000).

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

Keterangan :

R = Tingkat pengembalian ( *return* ) saham

Pit = Harga saham pada periode t

Pit-1 = Harga saham pada periode sebelumnya t-1

Sedangkan *return* yang diharapkan dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni (Jogiyanto, 2000) :

#### 1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata – rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi, Sebagai berikut :

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

E [R<sub>i,t</sub>] = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R<sub>i,j</sub> = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari t<sub>1</sub> sampai dengan t<sub>2</sub>

Periode estimasi (*estimation periode*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event periode*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

## 2. *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i R_{m,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$  = *actual return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

## 3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Return* indeks pasar bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

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

$IHSG_t$  = indeks harga pasar pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga pasar pada periode sebelumnya

## 2.5 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2000) dalam penelitian Dheaning Lukita (2011), *abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan (Mohamad Samsul, 2006).

Menurut Mohamad Samsul (2006), untuk menghitung *abnormal return* dari saham i pada hari ke t digunakan formula sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke t

$R_{i,t}$  = *actual return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke t

### 2.5.1 Jenis – jenis *Abnormal Return*

*Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006) :

a. *Abnormal Return (AR)*

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian.

Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke-berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata – rata *abnormal return (AR)* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari – hari tertentu selama *window period*.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

*Cummulative Abnormal Return* merupakan kumulatif harian *AR* dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya setiap jenis saham. Jadi *CAR* selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan *CAR* selama periode setelah peristiwa terjadi.

d. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative Average Abnormal Return* merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya. Dari grafik *CAAR* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan

yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

### **2.5.2 Pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return* saham**

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus di masa yang datang, karena harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. *Abnormal return* akan dihitung dengan menyalisihkan antara *actual return* dan *expected return*, yang mana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan *return* pasar yang dikalikan dengan *beta* masing-masing perusahaan ditambah dengan *alpha* masing-masing perusahaan. *Abnormal return* saham yang diperoleh setelah melakukan pemecahan saham terjadi penurunan, hal ini berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*.

### **2.6. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)**

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan *trading volume activity* ini dapat digunakan untuk

menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006).

Menurut Ambar dan Bambang (1998), volume perdagangan saham adalah aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di bursa efek. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan ini digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat memengaruhi suatu investasi.

Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

### **2.6.1. Pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham**

Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham.

Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997).

Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (1979), semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat.

## **2.7 Likuiditas Saham**

Likuiditas saham diidentifikasi dengan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa efek. Likuiditas saham bisa dicerminkan oleh volume perdagangan. Volume perdagangan yang meningkat, berarti bahwa jumlah saham yang diperjual belikan

meningkat. Saham yang cepat diperjual belikan dapat membuat saham tersebut menjadi likuid.

*Trading volume activity* saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Berdasarkan perhitungan *trading volume activity* kita dapat melihat saham tersebut diminati atau tidak oleh investor. *Trading volume activity* bisa diukur menggunakan rumus berdasarkan Nidia (2014):

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham Perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham Perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan :

$TVA_{i,t}$  : Total Volume Aktivitas perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ .

$i$  : Nama perusahaan sampel.

$t$  : Pada waktu tertentu.

## 2.8 *Event Study*

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

*Even study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2008).

Pasar akan bereaksi pada saat pengumuman informasi itu diterima oleh pasar atau

investor. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya.

Beberapa pengertian di atas dapat memberikan kesimpulan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman.

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/*event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 2008).

## 2.9 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu yang Terkait dengan Penelitian**

Judul	Identitas Peneliti	Alat Analisis	Hasil
<i>The Analysis Impact of Stock Split And Reverse Stock Split on Stock Return and Volume The Case of Jakarta Stock Exchange.</i>	Melinda Savitri dan Dwi Martini, 2006	Uji beda dua rata-rata	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> dan <i>reverse stock split</i>
Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Stock Split</i> dan Dampak Yang Ditimbulkannya.	Jeannet Rohana dan Mukhlisin. 2003.	Uji beda dua rata-rata	Terdapat Perbedaan ferkuensi perdagangan saham yang signifikan antara dua kuartal sebelum dan sesudah <i>stock split</i>
<i>The Valuation of Stock Splits and Stock Dividends</i>	M. Grinblatt, R. Masulis, S. Titman. 1984.	Uji beda dua rata-rata	Peningkatan laba yang dialami memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi pada perusahaan yang melakukan <i>stock split</i>
<i>Liquidity Changes Following Stock Splits.</i>	Thomas E Copeland. 1979.	Uji beda dua rata-rata	Terjadi penurunan likuiditas saham setelah aktivitas <i>stock split</i>
Dampak Pengumuman <i>Stock Split</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> di Bursa Efek Jakarta.	RM Sudiro. Andrijanto Surjo. 2000.	Uji beda dua rata-rata	Tidak ada perubahan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan setelah <i>stock split</i>
Analisis Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap <i>Earning</i> .	Retno Miliasih. 2000.	Uji beda dua rata-rata	Tidak ada penyebab terjadinya kenaikan <i>earning</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah <i>stock split</i>
Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Stock Split</i> .	Supriyadi. 2007.	Uji beda dua rata-rata	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara dua kuartal sebelum dan sesudah <i>stock split</i>

Lanjutan Tabel 2.1 :

<b>Judul</b>	<b>Identitas Peneliti</b>	<b>Alat Analisis</b>	<b>Hasil</b>
Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta.	Wang F Sutrisno, Yuniarti dan Sofy S, 2000.	Uji beda dua rata-rata	Likuiditas saham mengalami penurunan setelah <i>stock split</i>
Analisa Pengaruh <i>Stock Split</i> (Pemecahan Saham) Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham.	Dhani Fatimah. 2010.	Uji beda dua rata-rata	<i>Stock split</i> tidak berpengaruh secara signifikan pada perubahan volume perdagangan saham