

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. *Stock Split*

1. Pengertian *Stok Split*

Stock split merupakan salah satu informasi penting yang dibutuhkan oleh investor sebagai suatu aktivitas yang dilakukan para manajer perusahaan dengan cara melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. 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).

Ang (1997) mengemukakan bahwa *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. Brigham dan Gapenski dalam Ciptaningsih (2010) menyatakan bahwa *stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan go publik untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Tracker dalam Ciptaningsih, (2010) juga mengungkapkan

pendapatnya bahwa *stock split* adalah penempatan sejumlah besar saham tambahan atas pemegang saham yang sudah ada, dimana uang tunai tidak bersangkutan dalam transaksi ini. Ciptaningsih (2010) sendiri menyimpulkan bahwa *stock split* adalah memecah selembat saham menjadi n lembar, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya *stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan. Dari sisi akuntansi tidak ada pencatatan untuk suatu pemecahan saham, namun rincian mengenai perubahan nilai dan jumlah saham yang beredar biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Jogiyanto, 2000).

2. Teori *Stock Split*

Marwata (2011) mengemukakan pendapatnya bahwa alasan dari perusahaan melakukan *stock split* dijelaskan oleh dua teori. *Pertama, signalling theory* yang merumuskan bahwa *stock split* dianggap sebagai tindakan manajemen untuk memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. *Stock split* memberikan informasi mengenai kemungkinan *return* dimana *return* tersebut merupakan sinyal laba jangka pendek dan jangka panjang.

Kedua, trading range theory yang menyatakan bahwa kemahalan harga saham merupakan salah satu motivator perusahaan melakukan *stock split*. *Stock split* merupakan upaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin

banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Dengan meningkatnya likuiditas saham di bursa, maka *return* yang diharapkan oleh investor akan meningkat pula. Jadi, menurut *trading range theory* perusahaan melakukan *stock split* karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Motivasi manajer dalam memecah sahamnya antara lain adalah meningkatkan jumlah pemegang saham, mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang ditargetkan serta membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas. Walaupun *stock split* tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, namun karena manajer mempunyai alasan ketika memecah saham maka *stock split* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor untuk mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Di samping itu, meningkatkan likuiditas setelah *stock split* mengakibatkan semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi.

Yuliastari (2008) mengemukakan bahwa pengumuman *stock split* dapat memberikan sinyal positif bagi pasar. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor. *Stock split* juga menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya hanya perusahaan yang memiliki kondisi yang disinyalkan yang

bereaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal yang tidak valid akan mendapat dampak negatif.

Copeland dalam Yuliasari (2008) menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan emiten memerlukan biaya yang harus ditanggung dan hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus yang dapat menanggung biaya tersebut. Kondisi inilah yang akan menyebabkan pasar bereaksi positif. Perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang bagus dan mencoba memberikan sinyal lewat *stock split*, bukanlah *stock split* yang akan meningkatkan harga sekuritasnya, tetapi menurunkannya apabila pasar cukup canggih untuk mengetahuinya bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek kinerja yang bagus atau dengan kata lain tidak mampu menanggung biaya yang timbul jika perusahaan akan melakukan *stock split*.

Ningsih (2007) menyatakan bahwa, jika pasar efisien, *stock split* seharusnya tidak menimbulkan *abnormal return* karena seluruh investor mendapat informasi yang sama. Pada kenyataannya, *stock split* mempunyai dampak terhadap pasar. Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan dan perubahan harga. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi *return* aktual saham melalui perubahan *capital gain*, sehingga dapat menimbulkan selisih antara *expected return* dan *return* aktual (*abnormal return*). Informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* dapat direspon berbeda-beda oleh investor sehingga menimbulkan pergerakan harga yang dapat membentuk *abnormal return*. Faktor penyebab terjadinya *abnormal return* dapat berupa faktor-faktor yang terdapat pada teori atau hipotesis *stock split*.

Dilihat dari tingkat keuntungan investor seperti yang dijelaskan Grinblatt, Masulis dan Titman, Ohlson dan Penman, serta Bar-Josef dan Brown *dalam* Yuliastari (2008) yang mengatakan bahwa disekitar pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perilaku saham yang abnormal, hal ini ditunjukkan dengan kenaikan harga saham dan reaksi positif yang ditandai dengan pembebasan pajak yang dihadapi oleh investor sehingga keuntungan yang diperoleh lebih tinggi. Ditinjau dari sisi risiko saham, *stock split* dapat menurunkan risiko sistematis setelah pengumuman *stock split*, hal ini disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang.

3. Jenis *Stock Split*

Stock split dibedakan menjadi dua bagian yaitu *split up* (pemecahan naik) dan *split down* (pemecahan menurun). *Split up* merupakan penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Sedangkan *split down* merupakan peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar (Ciptaningsih, 2010).

4. Tujuan dan Manfaat *Stock Split*

Yuliastari (2008) mengemukakan tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Selain itu *stock split* bertujuan untuk menempatkan saham dalam *trading range* yang optimal. Kebijakan *stock split* ini dilakukan sebagai strategi untuk mempengaruhi transaksi saham tersebut di bursa, dimana harga awal yang

diperkirakan terlalu tinggi dapat memberikan citra mahal bagi investor sehingga tidak semua investor berani membeli saham tersebut.

Stock split dilakukan oleh perusahaan dengan harapan dapat memberi manfaat sebagai berikut (Annafi *dalam* Ciptaningsih, 2010):

1. Menurunkan harga saham, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, menimbulkan *marketability* dan efisiensi pasar.
2. Mengubah investor *odd lot* (membeli saham dibawah 500 lembar) menjadi *round lot* (membeli saham minimal 500 lembar).
3. Memanfaatkan psikologi investor tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah.
4. Meningkatkan daya tarik masyarakat untuk berinvestasi.
5. Mensinyalkan kondisi perusahaan yang bagus.

5. Proses *Stock Split*

Proses *stock split* dilakukan dengan cara menukarkan saham dengan nilai nominal lama dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Penukaran ini dapat dilakukan di biro administrasi efek yang ditunjuk oleh emiten. Saham yang telah melakukan *stock split* umumnya menunjukkan kinerja yang cukup memuaskan, baik dari segi likuiditas perdagangan maupun kenaikan harga saham menjelang *stock split* maupun sesudah *stock split*. Proses *stock split* ini semakin digemari karena disamping harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh investor menengah dan kecil juga secara otomatis meningkatkan likuiditas saham (Yuliastari, 2008).

6. Pengaruh *Stock Split*

Menurut Kabo (2013), ternyata ditemukan bahwa *stock split* mempunyai pengaruh terhadap:

a. Harga Saham. Pada umumnya *stock split* dilakukan setelah terjadi kenaikan harga saham. Menurut pandangan perusahaan, *stock split* tersebut diharapkan memberikan reaksi pasar positif terhadap *stock price*. Selama *stock split*, nilai nominal saham menjadi lebih rendah mengikuti split faktornya. Penurunan nilai nominal diharapkan akan diikuti dengan penurunan harga saham ketingkat perdagangan optimal. Pengaruh *stock split* pada harga saham diantaranya adalah:

1. Rata-rata harga saham sebuah perusahaan akan naik tidak berapa lama setelah perusahaan mengumumkan *stock split*.
2. Jika sebuah perusahaan mengumumkan adanya pemecahan saham, harga sahamnya cenderung akan naik. Namun jika selama beberapa bulan ke depan perusahaan tidak mengumumkan adanya kenaikan laba, maka harga sahamnya akan kembali jatuh ketingkat sebelumnya.
3. Kenaikan harga lebih disebabkan oleh adanya fakta bahwa para investor memerlakukan pemecahan saham sebagai suatu pertanda adanya laba masa depan yang lebih tinggi daripada adanya keinginan untuk pemecahan saham. Karena yang cenderung akan memecahkan saham adalah manajemen yang berfikir keadaan terlihat baik, maka pengumuman akan adanya pemecahan saham dianggap sebagai suatu tanda bahwa laba kemungkinan besar akan naik. Jadi, kenaikan harga yang dikaitkan dengan pemecahan saham kemungkinan merupakan akibat dari sinyal-sinyal akan adanya

prospek laba dan dividen yang menguntungkan, dan bukannya karena minat atas pemecahan saham itu sendiri.

4. Komisi pialang biasanya secara persentase dibebankan lebih tinggi pada saham-saham yang berharga rendah. Hal ini artinya memperjualbelikan saham-saham berharga rendah ternyata lebih mahal daripada saham-saham berharga tinggi, dan hal ini selanjutnya memiliki arti bahwa pemecahan saham dapat mengurangi likuiditas saham sebuah perusahaan. Bukti ini menunjukkan bahwa pemecahan saham pada kenyataannya dapat berbahaya meskipun harga yang lebih rendah memang berarti lebih banyak investor yang mampu membeli lot lengkap (100 lembar saham) yang menanggung biaya komisi yang lebih rendah daripada lot ganjil (kurang dari 100 lembar saham).
- b. Volume Perdagangan. *Stock split* dapat mempengaruhi volume perdagangan dan jumlah pemegang saham yang dalam hal ini adalah semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena jika harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi (rendah) maka banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga volume perdagangannya pun akan meningkat karena saham tersebut aktif diperdagangkan.
- c. Frekuensi Perdagangan Saham. Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dengan melakukan *stock split* maka harga saham relatif rendah sehingga transaksi jual/beli yang terjadi pada saham yang bersangkutanpun akan meningkat. Dengan frekuensi transaksi perdagangan saham dapat diketahui saham tersebut diminati investor atau tidak.

- d. *Return Saham*. Sesudah kejadian *stock split* harga saham cenderung turun untuk kemudian naik kembali. Sehingga saham yang diperdagangkanpun akan semakin likuid dan diminati oleh para investor. Dengan adanya kenaikan harga saham tersebut maka akan diikuti dengan kenaikan return saham. Hal ini juga menjadi salah satu alasan investor tertarik dengan saham tersebut yang melakukan *stock split*.
- e. *Volatilitas Harga Saham*. Terjadinya peningkatan volatilitas harga saham setelah adanya *stock split* dapat diakibatkan adanya *price discreteness* dan prosentase *bid ask spread* untuk saham yang bernilai rendah.

B. *Spread*

Jika seseorang ingin membeli atau pun menjual efek, orang tersebut tidak dapat langsung membeli atau menjual efek dilantai bursa melainkan harus melalui anggota bursa. Anggota bursa inilah yang selanjutnya akan bertindak sebagai penjual atau pembeli. Aktivitas jual beli saham di lantai bursa dilakukan oleh perusahaan pialang dengan menunjuk seseorang sebagai wakil perantara pedagang efek. Atas jasanya kepada investor inilah pialang atau *broker* mendapat balas jasa yang besarnya ditentukan antara investor dan pialang. Kekuatan pasar menentukan harga saham di bursa. Artinya adalah harga tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Di lantai bursa ada dua jenis pasar, yaitu pasar regular dan pasar negosiasi. Di pasar regular harga terbentuk melalui proses tawar menawar secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar, sedangkan pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi.

Spread tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa. Berkaitan dengan pengukuran *spread* tersebut, Hamilton serta Copeland dan Galai dalam Yuliasari (2008) mengemukakan pendapatnya bahwa ada dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. Dan model *spread* yang dapat digunakan yakni *market spread* yang merupakan beda antara *highest bid* dan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu. Berkaitan dengan harga jual saham dan harga beli saham yang sama-sama mewakili daftar keterangan mengenai saham, maka besar kecilnya *spread* ditentukan oleh harga, volume perdagangan dan volume saham.

Ternyata terdapat perbedaan antara biaya yang terjadi di *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* didefinisikan sebagai perbedaan harga antara permintaan dan penawaran ketika *dealer* akan berbelanja atau berdagang pada suatu waktu dengan menggunakan asetnya sendiri. *Market spread* yaitu perbedaan antara penawaran yang tinggi dan permintaan terendah diantara *dealer* pada suatu waktu tertentu. *Cost of immediacy* kepada investor merupakan ukuran dari *market spread*, sedangkan kompetisi antara *dealer* dan *cost of market making* merupakan ukuran dari *dealer spread* (Hamilton dalam Rahardjo, 2004).

1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Spread*

Menurut Stoll dalam Shobriati dkk (2013), penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* merupakan kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya antara lain:

- a. *Inventory-Holding Cost* (Biaya Kepemilikan). Biaya kepemilikan mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. Biaya pemilikan saham ini juga menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham.
- b. *Order-Processing Cost* (Biaya Pesanan). Biaya pesanan merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan berhubungan dengan proses perdagangan suatu sekuritas, komunikasi pencatatan dan kliring transaksi.
- c. *Adverse Information Cost* (Biaya Informasi). Biaya informasi merupakan biaya yang terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior. Biaya ini berhubungan erat dengan aliran informasi dalam pasar modal, oleh karena itu hal ini menjadi perhatian para ahli keuangan. Biaya asimetri informasi ini timbul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang inferior dalam informasi. Pihak *uninformed trader* akan berupaya mengurangi risiko kerugian dalam perdagangan sahamnya yang tercermin dengan mempertinggi nilai *bid ask spread*. Asimetri informasi dibagi menjadi dua yaitu, *adverse selection* yang lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*) yang harus dipublikasikan oleh pihak manajemen perusahaan, dan *moral hazard* yang terletak pada masalah motivasi dan usaha manajemen untuk bertindak yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri.

Pengaruh adanya informasi asimetri akibat *adverse selection* yang dirasakan oleh investor adalah adanya nilai *bid ask spread* yang besar.

2. *Bid ask Spread*

Stoll *dalam* Yulastari (2008) menyatakan bahwa *broker* memperoleh kompensasi dari selisih antara harga jual (*ask*) dan harga beli (*bid*). Umumnya harga beli saham lebih rendah dari harga yang sebenarnya dan besarnya *spread* yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli lebih dari 1%. Meggison dan Callahan serta Stoll *dalam* Rahardjo (2004) mengemukakan pendapatnya bahwa *bid ask spread* merupakan *spread* pasar, yaitu selisih antara harga penawaran jual terendah (*lowest ask*) atau biasa disebut sebagai *ask price* dengan harga permintaan beli tertinggi (*highest bid*) atau biasa disebut sebagai *bid price*. Secara konseptual *bid ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan atau jasanya. *Bid ask spread* dibedakan menjadi dua macam yaitu, *quoted spread* yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau dengan kata lain perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu, dan *effective spread/realized spread* yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika *dealer* menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal.

Ask price dan *bid price* yang digunakan adalah *ask price* dan *bid price* penutupan di bursa. *Spread* yang digunakan adalah rata-rata *spread* selama lima bulan

sesudah *Stock Split*. Adapun, *Bid ask spread* di hitung dengan menggunakan rumus: (Ang, 1997)

$$Spread = \frac{(Ask - Bid)}{\frac{1}{2}(Ask + Bid)} \times 100\% \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan: *Spread* = *Bid ask spread* hari ke t

Ask = *Ask price* hari ke t

Bid = *Bid price* hari ke t

C. *Return Saham*

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *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 risiko di masa 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 dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu

harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Return realisasi dapat diukur dengan pendekatan *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* disesuaikan. Dalam penelitian ini, pengukuran *return* menggunakan pendekatan *return* total. *Return* total dapat diartikan sebagai keseluruhan *return* dari suatu investasi pada periode tertentu. *Return* total diprosikan sebagai *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode sebelumnya. *Return* ekspektasi dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk semua perkalian tersebut.

Return bulanan merupakan prosentase perubahan harga saham pada bulan ke t dengan harga saham pada bulan t sebelumnya, adapun *return* saham dihitung dengan menggunakan rumus: (Jogiyanto, 2000)

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan: R = *Return* saham i pada bulan ke t

Pt = Harga penutupan saham pada bulan ke t

Pt-1 = Harga saham pada bulan ke t-1

D. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pengamatan perubahan volume perdagangan di pasar modal. Jogiyanto (2000) mengemukakan pendapatnya bahwa volume perdagangan adalah jumlah saham yang beredar mempengaruhi tingkat volume perdagangan. Besarnya volume perdagangan dapat dilihat dari jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar tingkat volume perdagangan saham maka biaya kepemilikan yang digunakan akan semakin kecil.

Menurut Yuliastari (2008), perubahan harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata pasar secara agregat, sebaliknya volume perdagangan suatu saham merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor secara individual. Total volume perdagangan suatu saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar, dimana proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) diantara investor mengenai nilai suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan volume perdagangan saham bulanan selama periode penelitian. Volume perdagangan saham dihitung berdasarkan rata-rata volume perdagangan bulanan saham selama lima bulan sesudah *stock split*. Adapun rumus untuk menghitung volume perdagangan adalah:

$$\text{Volume Perdagangan} = \text{Ln}(\sum V_t) \times 100\% \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan : Ln = Logaritma Natural

V_t = Jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu ke t

E. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*. Sementara itu didalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividend payout rationya* (Rahardjo, 2004).

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 2000).

Chasanah (2008) mengemukakan pendapatnya bahwa arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory* dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Karena *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena

mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya (Risaptoko, 2007).

Walaupun pada kenyataan yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya rasio *dividend payout ratio* belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian, rasio *dividend payout ratio* tetap menjadi sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen. *Dividend payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus: (Borneo, 2013)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\% \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan: DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend per share*

EPS = *Earning per Share*

F. Risk of Return

Risk of return merupakan tingkat risiko yang terjadi dari kegiatan investasi yang dicerminkan dari standar deviasi *return* (Samsul, 2006). Saham bersifat *high return-high risk*. Jika suatu saham memiliki risiko tinggi, maka *return* yang diharapkan juga tinggi, investor akan menahan sahamnya untuk meminimalisir risiko baik bersifat jangka pendek maupun bersifat jangka panjang dan memperoleh *return* yang diinginkan. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro

dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh return yang diharapkan.

Fahmi (2012) mengartikan investasi sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* dan *expected return*. Dari sudut pandang akademisi ada banyak jenis risiko namun secara umum risiko itu hanya dikenal dalam dua tipe saja, yaitu risiko murni (*pure risk*) dan spekulatif (*speculative risk*). Risiko murni dikelompokkan kedalam tiga tipe risiko, yaitu risiko aset fisik, risiko karyawan, dan risiko legal. Sedangkan risiko spekulatif dikelompokkan menjadi empat tipe, yaitu risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko operasional. *Risk of return* diwakili oleh varian return yang merupakan suatu kuadrat dari deviasi standar. Penyimpangan standar atau deviasi standar didefinisikan sebagai pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan *return* ekspektasi (Aris, dalam Ambarwati, 2008). Varian *return* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Var = \left[R_i = Ln \left(\frac{t_0}{t_{-1}} \right) \right] \times 100\% \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan: Var = Varian *return* saham

R_i = *Return* saham bulanan perusahaan i

Ln = Logaritma Natural

t_0 = Harga saham i pada bulan ini

t_{-1} = Harga saham i pada bulan sebelumnya

G. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Halim dan Hidayat (2000) dengan judul pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid ask spread* saham dengan menggunakan tiga buah perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEJ. Dengan hasil estimasi memberikan bukti bahwa volume perdagangan dan *return* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* baik dalam bentuk *absolute* maupun *relative*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2001) dengan judul kinerja keuangan, harga saham dan pemecahan saham, menguji perbedaan kinerja dengan tingkat kemahalan harga saham antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio harga terhadap laba tidak ada perbedaan yang signifikan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2003) dengan judul analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham, menguji apakah pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman *stock split* yang dihubungkan dengan likuiditas saham perusahaan emiten. Pada pengujian likuiditas saham menunjukkan hanya beta yang memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan volume perdagangan dan *bid ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Magdalena dalam Yuliastari (2008) dengan judul pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan

volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread*. Dari hasil analisis diperoleh bahwa harga saham dan varian *return* saham secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik pra maupun pasca.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliastari (2008) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil yang disimpulkan dari penelitian tersebut adalah adanya pengaruh yang signifikan pada taraf uji signifikansi 0,05 antara perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian *return* secara simultan terhadap *bid ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* serta terdapat perbedaan *bid ask spread* sebelum dan *bid ask spread* sesudah *stock split*.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Ciptaningsih (2010) dengan judul analisis pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan variansi *return* saham terhadap *bid ask spread* pada masa sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil yang dicapai dari penelitiannya menyatakan bahwa secara simultan (uji F) diketahui bahwa secara bersama-sama variabel harga saham, volume perdagangan, varian *return* saham, dan *stock split* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *bid ask spread* dengan signifikansi sebesar 0,000.

Tabel. 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Halim dan Hidayat (2000)	Volume perdagangan, dan <i>return</i>	Regresi	Volume perdagangan dan <i>return</i> berpengaruh negatif

				terhadap <i>bid ask spread</i> .
2	Marwata (2001)	Kinerja keuangan, harga saham, dan <i>stock split</i>	Regresi	Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> tidak lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i> , dan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> lebih tinggi dari perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i> .
3	Kurniawati (2003)	Abnormal <i>etern</i> , risiko sistematis (beta), dan volume perdagangan	Regresi	Hanya beta yang memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan volume perdagangan memiliki perbedaan tetapi tidak signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
4	Magdalena (2004)	Harga saham, <i>return</i> saham, varian <i>return</i> saham, <i>earnings</i> , dan volume perdagangan	Regresi	Harga saham, <i>return</i> saham, varian <i>return</i> saham, <i>earnings</i> , dan volume perdagangan secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
5	Yuliastari (2008)	Harga saham, varian <i>return</i> , dan volume perdagangan	Regresi	Harga saham, varian <i>return</i> , dan volume perdagangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .
6	Ciptaningsih (2010)	Harga saham, volume perdagangan, dan variansi <i>return</i> ,	Regresi	Berdasarkan uji asumsi klasik model regresi ini terdistribusi secara normal, bebas multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Pada uji-F, harga saham, volume perdagangan, dan variansi <i>return</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i>

Sumber: dari berbagai jurnal

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kekonsistenan variabel-variabel berupa rasio keuangan yang ada terhadap *bid ask spread* pada masa setelah *stock split*.

Variabel-variabel yang dipilih merupakan faktor-faktor yang dilihat oleh *broker*

untuk mengetahui saham yang baik dan layak untuk direkomendasikan kepada investor. Penelitian ini tentunya berbeda dengan penelitian sebelumnya karena penelitian ini dilakukan berdasarkan peristiwa *stock split* dan lebih memfokuskan pada *broker*.

K. Kerangka Pemikiran

Untuk melakukan transaksi jual/beli saham di lantai bursa, investor akan membutuhkan bantuan dari pialang (*dealer/broker*). Hal ini dikarenakan investor tidak dapat melakukan transaksi secara langsung di lantai bursa. Sebagai balas atas jasanya, maka *broker* akan memperoleh kompensasi berupa harga selisih antara harga jual terendah (*lowest ask*) dengan harga beli tertinggi (*highest ask*) atau yang disebut juga dengan *bid ask spread*.

Oleh karena itu, *broker* harus mempunyai pengetahuan yang lebih tentang informasi yang dibutuhkan untuk menentukan perusahaan yang memiliki saham yang layak. Hal ini dikarenakan para investor akan memilih *broker* yang mempunyai pengetahuan yang lebih untuk mendapatkan informasi yang lebih baik pula. Pengetahuan tersebut apabila dimiliki oleh seorang *broker* lebih baik dari pada *broker* yang lainnya, maka akan menyebabkan terjadinya asimetri informasi bagi investor, yaitu suatu kondisi dimana pelaku pasar tertentu memiliki informasi lebih dari pada pelaku pasar lainnya.

Untuk mengurangi asimetri informasi (ketidakpastian informasi) ini, maka hal yang dapat dilakukan adalah publikasian laporan keuangan perusahaan secara transparan. Dengan adanya transparansi tersebut, maka diharapkan informasi yang

akan diperoleh akan setara/seimbang. Kesetaraan inilah yang nantinya akan dapat mengurangi *bid ask spread*. Didalam mencapai kesetaraan informasi ini, maka pelaku pasar akan berusaha mencari bahan informasi yang kemudian mengakibatkan biaya informasi. Biaya informasi merupakan biaya yang dikeluarkan pelaku pasar akibat adanya asimetri informasi. Setelah itu, *broker* akan menentukan *spread*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya ketidakpastian informasi dapat tercermin dari besarnya *spread*.

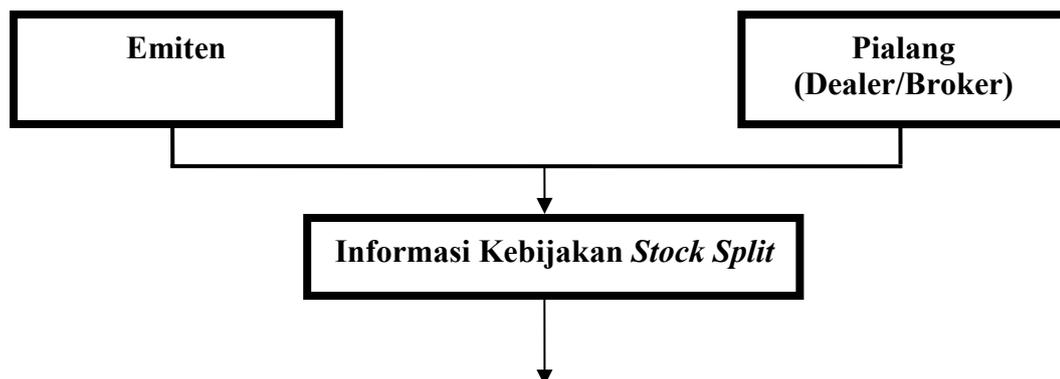
Ada banyak informasi yang dapat diperoleh ketika pelaku pasar melakukan transaksi jual/beli saham di lantai bursa. Adapun salah satunya yaitu informasi mengenai *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. *Stock split* dilakukan sebagai upaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang dinilai terlalu tinggi. Tingginya harga saham dapat mengurangi kemampuan para investor dalam berinvestasi yang akan menyebabkan saham tidak lagi likuid. Dengan adanya kebijakan *stock split*, maka harga saham dapat dipecah menjadi lebih kecil lagi sehingga akan menarik minat investor dalam berinvestasi dimana hal ini akan meningkatkan likuiditas suatu saham. Informasi mengenai kebijakan *stock split* ini penting untuk diketahui investor maupun *broker* agar dapat menjadi acuan dalam menentukan keputusan berinvestasi yang tepat.

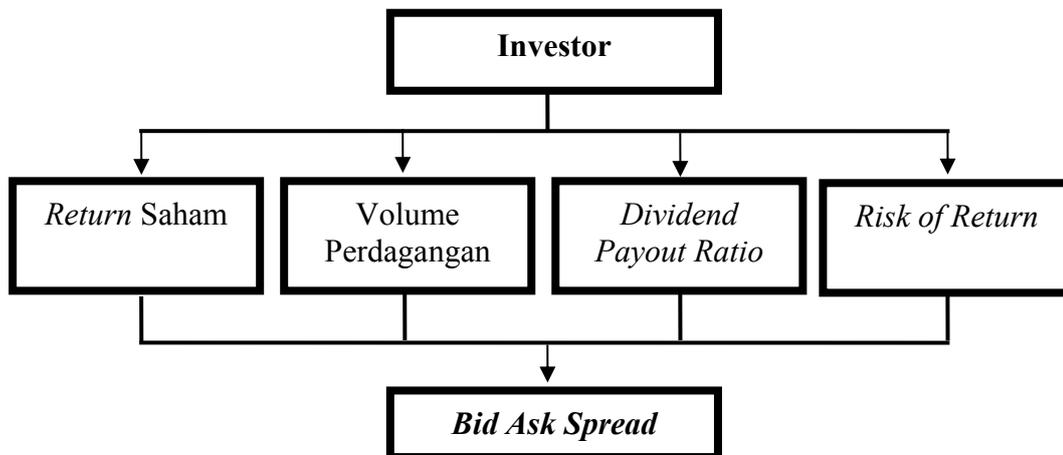
Adanya informasi mengenai kebijakan *stock split*, akan menimbulkan reaksi dari *broker*. Reaksi tersebut timbul karena dengan dilakukannya kebijakan *stock split*, maka harga saham akan berubah menjadi lebih kecil. Perubahan harga saham ini akan menentukan besarnya *spread*. Besarnya *spread* tercermin dari rentang selisih

yang ditimbulkan oleh perbedaan harga jual saham yang rendah dengan harga beli saham yang tinggi. Jika harga jual saham semakin kecil akibat kebijakan *stock split*, maka rentang selisih antara harga jual dengan harga beli akan semakin besar sehingga *spread*nya juga semakin besar.

Terdapat beberapa faktor yang diindikasikan mempengaruhi *bid ask spread*. *Pertama*, *Return Saham* yang menunjukkan keuntungan dari suatu perusahaan. Oleh karena itu perubahan yang terjadi pada *return* saham, akan mempengaruhi penentuan *spread*. *Kedua*, *Volume Perdagangan* yang dapat dijadikan sebagai pedoman *broker* untuk menentukan *spread*. *Volume* perdagangan yang tinggi menggambarkan saham perusahaan diminati investor karena menandakan jumlah transaksi saham yang beredar semakin banyak.

Ketiga, *Dividend Payout Ratio* yang membawa informasi mengenai pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* penting untuk diketahui oleh investor maupun *broker* untuk mengurangi adanya asimetri informasi sehingga memberikan konsekuensi terjadinya *spread* yang rendah. Dan *keempat*, *Risk of Return* yang sangat perlu dipertimbangkan oleh *broker* maupun investor sehingga dapat menjadi acuan untuk mengambil keputusan bertransaksi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:





Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

L. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : *Return* saham berpengaruh tidak signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
 H_a : *Return* saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.

2. H_0 : Volume perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
 H_a : Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.

3. H_0 : *Dividend payout ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
 H_a : *Dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
4. H_0 : *Risk of return* berpengaruh tidak signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
 H_a : *Risk of return* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
5. H_0 : *Return* saham, volume perdagangan, *dividend payout ratio*, dan *risk of return* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.
 H_a : *Return* saham, volume perdagangan, *dividend payout ratio*, dan *risk of return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* sesudah *stock split*.