

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2008). Undang - undang pasar modal *dalam* Moechdie dan Ramelan (2012) mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan sumber pembiayaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan sebagai modal untuk menciptakan dan memperluas lapangan kerja yang akan meningkatkan volume aktivitas perekonomian yang *profitable* dan sehat.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi yaitu sebagai penyedia fasilitas dan wahana yang mempertemukan investor dan emiten. Selain itu pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan

memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang diilih (Darmadji dan Fakhrudin, 2008). Sehingga dapat diketahui bahwa pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan oleh para investor untuk melakukan investasi guna menghasilkan keuntungan di masa depan dan juga sebagai sarana bagi perusahaan yang ingin memperoleh dana dengan cara menerbitkan dan menjual sekuritas.

2.1.2 Pasar Modal yang Efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Adiningsih *et al*, 2001). Sedangkan menurut Husnan *dalam* Pramana (2012), pasar modal yang efisien adalah pasar dimana informasi tersedia secara luas, murah untuk para investor dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga sekuritas-sekuritas tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Pasar modal yang efisien memiliki beberapa konsep yang berbeda menurut Blake *dalam* Hendrawaty (2007) yaitu efisiensi secara alokasi (*allocatively efficient*), efisiensi secara operasional (*operationally efficient*) dan efisiensi secara informasi (*informationally efficient*) yaitu suatu pasar dikatakan efisien secara informasi jika harga pasar saat ini segera dan sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia. Walaupun terdapat beberapa konsep pasar efisien, istilah pasar efisien pada umumnya hanya dikaitkan dengan salah satu dari tiga konsep tersebut, yaitu efisiensi secara informasi (*informationally efficient*).

Menurut Adiningsih *et al* (2001) ada tiga bentuk tingkatan yang menyatakan efisiensi pasar modal yaitu sebagai berikut:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Dalam keadaan ini, investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan berdasarkan pada informasi harga diwaktu yang lalu.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritasnya bukan hanya menverminkan harga-harga diwaktu lalu, tetapi secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi diseputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun

informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak akan ada seorang investorpun yang bisa memperoleh *abnormal return*. Dalam keadaan ini investor mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.2 Arti Penting Informasi

Investasi di pasar modal mengandung unsur ketidakpastian atau risiko yang akan dihadapi. Apabila investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka mereka harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dari investasi tersebut, maka para investor sangat membutuhkan informasi yang lengkap dan sesuai dengan kondisi di pasar modal. Informasi merupakan salah satu unsur penting dalam aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Informasi sangat dibutuhkan oleh investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi. Informasi memberikan pandangan para investor mengenai perusahaan yang mereka pilih untuk menginvestasikan dananya, tentang bagaimana prospek perusahaan kedepannya serta harapan keuntungan yang diperoleh secara maksimal dengan risiko yang dihadapi seminimal mungkin (Pramana, 2012)

Perusahaan yang *go public* harus menjalankan prinsip keterbukaan informasi yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi dan fakta terkait usaha atau efeknya. Informasi yang berdasarkan prinsip keterbukaan akan dapat mengantisipasi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi dan fakta materil atau tidak meratanya informasi bagi investor, hal tersebut dapat terjadi

disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu (Ercolaw.com)

Informasi yang terkandung dalam pasar modal salah satunya berupa bentuk aksi korporasi (*corporate action*), baik berupa pembagian dividen, penerbitan saham bonus, *stock split* dan lain sebagainya. Informasi yang diterima di pasar akan terproyeksi pada harga-harga surat berharga. Pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan harga tersebut.

Pengumuman informasi yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor merupakan pertanda bahwa pasar telah menjalankan prinsip keterbukaan. Hal ini menyebabkan terjadinya pasar yang efisien sehingga dapat memberikan informasi yang relevan di pasar modal, dimana informasi tersebut dibutuhkan oleh investor dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas perdagangan di pasar modal.

2.3 Corporate Action

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar modal. *Corporate action* dapat diartikan sebagai aksi perusahaan atau langkah perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan *performance* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham. Keputusan

untuk melakukan *corporate action* dilakukan emiten guna memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan tujuan-tujuan lain perusahaan. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) (BelajarInvestasi.Net).

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhruddin 2008). Dengan demikian, para pemegang saham harus mencermati dampak akibat *corporate action* tersebut untuk mendapatkan keuntungan dari pengambilan keputusan yang tepat.

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga dan Pakarti, 2013). Apabila seorang investor memiliki saham dari suatu perusahaan, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) yang dimaksud dengan saham

adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perseroan terbatas.

Menurut Menurut Fahmi (2013) ada beberapa definisi mengenai saham yaitu:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Dari beberapa definisi-definisi di atas dapat diketahui bahwa saham merupakan surat berharga yang berisi tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan atau perseroan terbatas yang membutuhkan pendanaan jangka panjang, dimana keuntungan yang didapat dari kepemilikan saham tersebut yaitu melalui dividen dan *capital gain*.

2.4.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut jenisnya saham dibedakan menjadi dua yaitu saham biasa dan saham istimewa.

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham biasa berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham. Dividen akan dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba. Besar kecilnya dividen yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung dari Keputusan Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS) (Muchtar, 2008). Tandelilin (2010) mendefinisikan saham biasa (*common stock*) sebagai sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan.

2. Saham Istimewa

Saham istimewa merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti obligasi) dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa (Tandelilin, 2010). Menurut Fahmi (2013) saham istimewa adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.4.3 Harga Saham

Menurut Weston dan Copeland *dalam* Dhora (2012) menyatakan bahwa harga saham merupakan alat pemantau prestasi perusahaan, selain itu harga saham juga merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Nilai dari suatu perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli. Informasi yang diharapkan mampu mengurangi

ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai, yaitu keuntungan maksimal dengan tingkat risiko tertentu (Ciptaningsih, 2010). Berdasarkan beberapa pendapat mengenai harga saham maka dapat diketahui bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk melalui interaksi penjual dan pembeli dan harga saham dapat dijadikan tolak ukur terhadap prestasi dan kinerja dari perusahaan.

2.5 Stock Split

2.5.1 Pengertian Stock Split

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi *dalam* Pramana (2012), *stock split* (pemecahan saham) merupakan pemecahan sejumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa pembebanan apapun dalam ekuitas pemegang saham. *Stock split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, misalkan nilai nominal satu saham dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki nilai nominal setengah dari nilai nominal awal (Fahmi, 2013). Sedangkan menurut Hendrawaty (2007) *stock split* merupakan aksi emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. *Stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dari nilai nominal perlembar saham sesuai dengan *split factor*.

Stock split dikatakan tidak mempunyai nilai ekonomis dan hanya memberi efek fatamorgana bagi investor karena *stock split* tidak menambah nilai dari

perusahaan (Van Home dan Wachowicz, *dalam* Pramana 2012). *Stock split* membuat investor seolah olah menjadi lebih makmur karena memegang lembar saham dalam jumlah yang lebih banyak, padahal penambahan lembar saham yang dimiliki juga dibarengi dengan penurunan nilai per lembar saham. Meski demikian, banyaknya peristiwa *stock split* yang terjadi tetap mengindikasikan bahwa *stock split* merupakan salah satu instrumen penting yang dipakai perusahaan di pasar modal.

Grinblatt, Masulis dan Titman *dalam* Hendrawijaya (2009) berpendapat bahwa pemecahan saham meski tidak memiliki nilai ekonomis memberikan sinyal yang positif terhadap aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman pemecahan saham menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek kinerja keuangan yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

2.5.2 Jenis *Stock Split*

Menurut Irfana *dalam* Komariah (2010) pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu:

1. *Split up* adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan rasio 2:1, maksudnya adalah 2 lembar saham baru dapat ditukar dengan 1 lembar saham lama
2. *Split down* adalah peningkatan nilai nominal perlembar saham dan mengurangi jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun

dengan rasio 1:2, maksudnya adalah 1 lembar saham baru dapat ditukar dengan 2 lembar saham lama.

2.5.3 Tujuan *Stock Split*

Kebijakan perusahaan dalam melakukan *stock split* dilandasi oleh berbagai bentuk tujuan yang akan membuat perusahaan menjadi lebih baik. Menurut Fahmi (2013) tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah sebagai berikut:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli saham tersebut
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham
3. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut
4. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau
5. Menambah jumlah saham yang beredar
6. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi diversifikasi investasi
7. Menerapkan diversifikasi investasi

Sementara itu Scot dkk *dalam* Fahmi (2013) mengatakan alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain :

1. Agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas saham

2. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan saham kepada kisaran yang telah ditetapkan
3. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan berinvestasi yang berupa peningkatan laba dan kas dividen.

2.5.4 Manfaat *Stock Split*

Menurut Hendrawaty (2007) beberapa pelaku pasar khususnya emiten mempunyai pendapat bahwa *stock split* mempunyai manfaat diantaranya adalah:

1. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli saham yang lebih besar
2. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi
3. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga akan lebih likuid
4. Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan baik dan memiliki prospek yang baik

2.5.5 Teori *Stock Split*

Latar belakang perusahaan yang melakukan *stock split* umumnya dijelaskan dalam teori *signaling theory* dan *trading range theory* penjelasannya yaitu sebagai berikut :

1. *Signaling Theory*

Menurut Fahmi (2013) *signaling theory* adalah teori yang melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Menurut

Baker dan Powell dalam Muchtar (2008) menjelaskan *signalling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik

Berdasarkan *signalling theory*, manajer melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. *Stock split* memberikan sinyal positif karena menurut Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *stock split* memerlukan biaya transaksi yang besar misalnya biaya mencetak sertifikat baru, sehingga hanya perusahaan yang memiliki prospek yang baik saja yang mampu menanggung biayanya.

2. *Trading Range Theory*

Trading Range Theory menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* agar 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 investor yang mau memperjualbelikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Harsono, 2004).

Ikenberry *et al.* (1996) dalam Harsono (2004) juga menyatakan bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah, sehingga diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa. Manajemen menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik untuk diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya (Khomsiyah, dalam Purnomo, 2010). Sedangkan menurut Latifah dalam Fransisca (2012) manajemen melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* mereka dapat mengembalikan harga saham ke titik optimal harga agar tidak terlalu mahal sehingga menarik investor untuk membeli. Ketika harga saham mulai meningkat dan terlalu tinggi menyebabkan para investor tidak mampu lagi untuk membeli maka peningkatan harga saham inilah yang menjadi motivasi bagi perusahaan untuk melakukan *stock split* agar harga sahamnya terjangkau dan menarik minat investor untuk membelinya.

2.6 Likuiditas Saham

Likuiditas adalah kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar, dengan waktu yang singkat, dan biaya yang rendah. Sedangkan menurut Fang'a dalam Purnomo (2010) likuiditas saham merupakan jumlah transaksi saham dipasar modal dalam periode tertentu. Suatu saham dikatakan likuid apabila saham tersebut mudah untuk ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid akan

menyebabkan kehilangan kesempatan mendapatkan keuntungan dan dapat dikenakan *delisting* atau dikeluarkan dari bursa efek. Semakin tinggi frekuensi transaksi, maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut, hal ini berarti saham tersebut diminati oleh investor. Likuiditas saham ditentukan berdasarkan apakah saham tersebut mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu singkat dan diminati investor. Salah satu daya tarik agar suatu saham diminati oleh investor adalah harga yang murah serta rendahnya biaya komisi transaksi.

Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang tingkat likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan. *Stock split* sebagai suatu aksi yang dilakukan oleh perusahaan juga memuat informasi yang diasumsikan akan mempengaruhi keputusan jual beli investor, pengaruh tersebut dapat dilihat dari tingkat likuiditas saham tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diperoleh pengertian bahwa pemecahan saham akan mempengaruhi likuiditas saham.

2.7 Abnormal Return Saham

Pengumuman *stock split* dikatakan mengandung informasi, jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Sebaliknya jika pengumuman *stock split* ini tidak mengandung informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar (Almilia dan Kristijadi, 2005).

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Adiningsih *et al*, 2001).

Berkaitan dengan peristiwa *stock split*, *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor, dan sebaliknya bila *abnormal return* setelah pemecahan saham negatif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang di dapat investor di bawah normal (Pramana, 2012). *Abnormal return* umumnya menjadi fokus dalam mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Return* ini merupakan *return* yang sesungguhnya terjadi pada waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, sedangkan *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor harus dilakukan dengan mengestimasi berbagai model estimasi seperti *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

Dalam penelitian ini *abnormal return* yang digunakan adalah *abnormal return* yang menggunakan model estimasi *market adjusted model*. *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Abnormal return* ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan return pasar yang diperoleh dari selisih IHSG pada waktu tertentu dengan IHSG sebelumnya. Menurut Jogiyanto (2010) dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena sekuritas yang diestimasi

adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* saham menurut Tandelilin (2010) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots \dots \dots (2.1)$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke t

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. *Actual return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut Jogiyanto (2010):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}} \dots \dots \dots (2.2)$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = harga saham i pada hari ke t-1

Selanjutnya melakukan penghitungan *expected return* yang dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*. Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya. *Return* pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut Husnan (2003):

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

2.8 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang di perdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan *dalam* Pramana 2012). Volume perdagangan saham merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volume perdagangan saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Peningkatan volume perdagangan setelah aktivitas *stock split* yang merupakan suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan menyebabkan likuiditas saham semakin meningkat.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh

terhadap naiknya harga (Indarti dan Purba, 2011). Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan saham atau TVA (*Trading Volume Activity*), dimana TVA dapat diperoleh dengan cara jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu di bagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2003). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang di perdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots \dots (2.4)$$

2.9 Volatilitas Harga Saham

Menurut Purnomo (2010) volatilitas harga saham merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat adanya reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar. Menurut Lamoreux dan Poon *dalam* Purnomo (2010) menyatakan bahwa setelah aktivitas *stock split* jumlah pemegang saham akan bertambah banyak, kenaikan tersebut dikarenakan penurunan harga saham volatilitas harga saham menjadi lebih besar sehingga menarik investor untuk menjual atau membeli saham, dengan demikian likuiditas saham akan meningkat. Besarnya volatilitas menunjukkan kesempatan memperoleh keuntungan dalam jangka pendek berupa *capital gain* dari transaksi yang dilakukan (Manurung, 2011).

Apabila volatilitas harga saham sebelum aktivitas *stock split* lebih kecil daripada volatilitas harga saham saat *stock split*, ini berarti likuiditas saham sebelum *stock split* tidak baik. Sedangkan pada saat *stock split* harga saham mengalami kenaikan, yang berakibat naiknya likuiditas saham pada saat *stock split*.

Volatilitas harga saham di ukur dengan varians (Desai *dalam* Purnomo 2010), akar varians disebut simpangan baku yang siberi symbol S^2 bagi distribusi sampel dengan $n < 100$ maka rumus dari varians untuk menghitung volatiitas harga saham adalah (Purnomo 2010):

$$S^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (X - \bar{X})^2 \dots \dots \dots (2.5)$$

Keterangan :

S^2 = Varians

n = Jumlah hari sebelum atau sesudah *stock split*

X = Presentase harga saham *opening* dan *closing*

\bar{X} = Rata-rata presentase harga saham *opening* dan *closing*

2.10 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai *stock split* menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* untuk mesaham, volume perdagangan saham dan volatilitas harga saham.

Beberapa penelitian yang sejenis dengan penelitian ini yaitu:

1. Pramana (2012) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* serta *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata *trading volume activity* dan *abnormal return* selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan berjumlah 30 perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama tahun 2007 - 2011 dan terdaftar dalam BEI. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah terdapat

perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Sedangkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

2. Sadikin (2011) dengan penelitiannya yang menganalisis *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham, sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Periode pengamatan dilakukan selama 10 hari sebelum dan sesudah periode *stock split*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham sedangkan pada *abnormal return* tidak ada perbedaannya.
3. Indarti dan Purba (2011) dalam penelitiannya yang bertujuan menganalisis perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan yang melakukan *stock split* di tahun 2007. Berdasarkan hasil dari penelitian ini diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham.
4. Purnomo (2010) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham, volume perdagangan saham, volatilitas harga saham, dan tingkat *spread* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan yang *go public* sampai pada periode tahun 2006 - 2008 dan yang melakukan *stock split* pada bursa efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil penelitian ini diketahui bahwa ada perbedaan yang signifikan dari

volume perdagangan saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*, sedangkan volatilitas harga saham, dan tingkat *spread* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

5. Michel Hendrawijaya (2009) dalam penelitiannya yang menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Sampel yang digunakan berjumlah 28 perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama tahun 2005 - 2008 dan terdaftar dalam BEI. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
6. Muchtar (2008) meneliti tentang reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya perubahan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Sampel yang digunakan sebanyak 21 perusahaan, yang melakukan *stock split* pada periode 2005-2007 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasilnya menunjukkan hanya terdapat perbedaan terhadap *abnormal return*, sedangkan *trading volume activity* tidak dijumpai adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Pramana (2012)	Analisis perbandingan <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pemecahan saham	<i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return Saham</i>	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> , dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> .
2	Sadikin (2011)	Analisis <i>abnormal return</i> saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (studi pada perusahaan yang <i>go public</i> di bursa efek indonesia)	<i>Abnormal Return Saham</i> dan <i>Volume Perdagangan Saham</i>	Terdapat perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham sedangkan pada <i>abnormal return</i> tidak ada perbedaannya.
3	Indarti dan Purba (2011)	Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Harga Saham dan <i>Volume Perdagangan Saham</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari harga saham dan volume perdagangan saham.
4	Purnomo (2010)	Analisis perbedaan return saham, volume perdagangan saham, volatilitas harga saham dan tingkat <i>spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006 - 2008	Return Saham, <i>Volume Perdagangan Saham</i> , Volatilitas Harga Saham dan <i>Tingkat Spread</i>	Ada perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah aktivitas <i>stock split</i> , sedangkan <i>return</i> saham, volatilitas harga saham, tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

5	Hendrawijaya (2009)	Analisis perbandingan harga saham, volume perdagangan saham, dan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pemecahan saham (studi pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan pemecahan saham antara Tahun 2005 – 2008 di BEI)	Harga saham, volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i>
6	Muchtar (2008)	Analisis reaksi saham terhadap peristiwa <i>stock split</i> yang ditunjukkan oleh <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> (<i>event study</i> pada perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> di BEJ periode 2005-2007)	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Ada perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan tidak ada perbedaan pada <i>trading volume activity</i>

2.11 Batasan Penelitian

Adapun perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah:

1. Pengambilan populasi perusahaan yaitu pada perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 1 Januari 2010 sampai 31 Juni 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Sampel perusahaan yaitu menggunakan 17 perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2012 berdasarkan kriteria yang ditetapkan.

2.12 Kerangka Pemikiran

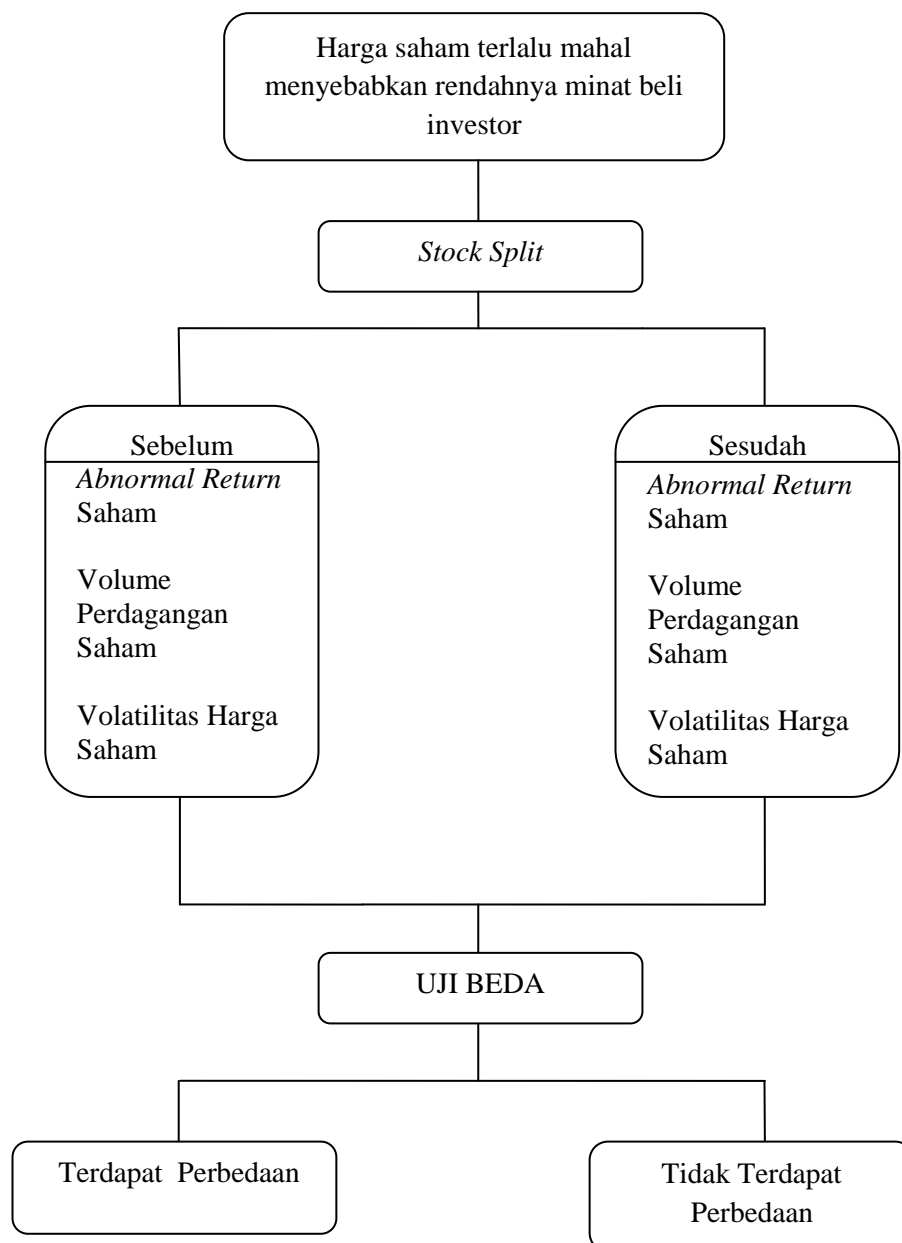
Pasar modal yang efisien adalah pasar yang memberikan informasi yang jelas dan relevan terkait aktivitas perusahaan yang terdaftar di pasar modal kepada para investor. Informasi yang terkandung di pasar modal digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. *Stock split* merupakan informasi yang

terdapat di pasar modal dan merupakan salah satu *corporate action* yang dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan harga saham. *Stock split* bertujuan untuk memecah jumlah harga saham menjadi lebih kecil dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan ketentuan *split factor*. Melalui pengumuman *stock split* terdapat suatu kandungan informasi yang akan bereaksi pada saat sekitar pengumuman diterima. Reaksi pasar di tunjukan dengan adanya perubahan harga saham yang biasanya di ukur dengan *return* sebagai nilai perubahan atau dengan menggunakan *abnormal return* dan likuiditas saham yang dapat dilihat melalui aktivitas perubahan volume perdagangan saham dan volatilitas harga saham.

Berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa pengumuman *stock split* dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. *Stock split* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga akan memberikan keuntungan pada investor dengan harapan akan mendapatkan peningkatan *return* di masa depan bila investor melakukan transaksi. Setelah pengumuman *stock split* harga saham menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham berubah. Perubahan yang ditandai dengan naiknya harga saham diukur dengan adanya *abnormal return* yang bernilai positif atau *return* yang lebih besar pada saat setelah dilakukannya *stock split*. Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* merupakan indikator dari sinyal positif yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para investor.

Secara teoritis perusahaan melakukan *stock split* dilatar belakangi oleh *trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang memotivasi perusahaan untuk melakukan *stock split*. Perusahaan menganggap bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan dapat mengurangi minat beli investor dan mengakibatkan saham menjadi tidak likuid. Dengan dilakukannya *stock split* perusahaan berusaha menjaga harga sahamnya pada rentang harga yang optimal, kemudian diharapkan investor akan tertarik untuk membeli saham dan meningkatkan likuiditas saham tersebut.

Dengan menganalisa perbedaan *abnormal return* saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas harga saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* maka akan dapat diketahui apakah suatu pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan memiliki kandungan informasi dan respon sesungguhnya yang terjadi di pasar modal terhadap aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Kerangka pemikiran yang dapat digambarkan berdasarkan uraian tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.13 Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka pemikiran, maka peneliti mengajukan hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H_{o1} : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*

- Ha₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*
- Ho₂ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*
- Ha₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*
- Ho₃ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas harga saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*
- Ha₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas harga saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*