

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Lembaga intermediasi dalam suatu perekonomian tidak hanya lembaga perbankan atau pasar uang tetapi ada pula pasar modal (*capital market*). Menurut Tandililin (2010:26) pasar modal didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Sementara itu Darmadji dan Fakhrudin (2012:1) menyatakan pengertian pasar modal, merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instrumen lain, misalnya pemerintah dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Secara formal pengertian pasar modal tertuang dalam Undang-Undang No. 18 Tahun 1995, bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek, yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut KEPMENKEU No. 1548/KM/90

tentang pasar modal disebutkan bahwa pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sarana pertemuan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang kekurangan dana (emiten) dengan instrumen yang diperjual belikannya adalah surat-surat berharga jangka panjang, adapun pihak-pihak yang terlibat seperti perusahaan yang sudah *go public*, lembaga maupun perusahaan pemerintah, lembaga maupun perusahaan swasta, dan profesi lain yang menunjang kegiatan perdagangan di pasar modal.

2.1.1.2 Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sangat bermanfaat bagi para investor dan emiten. Investor dapat memiliki aset yang likuid sehingga jika sewaktu-waktu investor kekurangan dana tentu dapat segera menjual surat berharga yang dimilikinya. Sedangkan untuk emiten, kekurangan dana yang menghambat kinerja perusahaan dapat teratasi dengan menerbitkan saham. Emiten tidak perlu mengeluarkan biaya bunga untuk setiap dana yang diterimanya, sehingga dapat mengurangi beban perusahaan. Hadi (2013:14) menyatakan pasar modal sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan Undang-undang untuk mempertemukan antara investor

sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain :

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 3) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- 4) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 5) Memberikan akses control social.
- 6) Menyediakan leading indikator bagi trend ekonomi Negara

2.1.1.3 Instrumen Pasar Modal

Instrumen keuangan atau sekuritas merupakan secarik kertas atau dokumen yang menunjukkan hak pemodal sebagai pihak yang memiliki klaim atas kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut. Apabila sekuritas ini diperjualbelikan, dan sekuritas ini merupakan instrumen keuangan jangka panjang, maka penerbitannya dilakukan di pasar modal. Adapun instrument dari pasar modal adalah efek atau surat berharga yang jenisnya adalah sebagai berikut :

- a. Saham, adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya dan saham termasuk dalam persediaan yang siap untuk dijual. Saham secara umum dibagi kedalam dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*) (Fahmi, 2015:67).
- b. Obligasi, merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga terkait (Fahmi, 2015:119).
- c. *Warrant*, adalah sertifikat terbitan perusahaan yang mewakili sebuah opsi untuk membeli sejumlah tertentu lembar saham pada harga tertentu sebelum tanggal yang ditentukan. *Warrant* memberi fleksibilitas yang cukup tinggi pada penerbit untuk menyusun *warrant* sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan tertentu dalam pasar. Fleksibilitas ini membuat *warrant* menjadi produk *derivative* yang sangat populer untuk sebagian investor ritel (Fahmi, 2015:240).
- d. Reksa dana (*mutual funds*) adalah diversifikasi portofolio saham yang dikelola oleh perusahaan investasi profesional dan pengelola tersebut

mendapat sedikit imbalan (*management fee*) berupa presentase keuntungan. (Fahmi, 2015:232).

2.1.1.4 Aktivitas Pasar Modal

Aktivitas di pasar modal diklasifikasikan berdasarkan keberadaan penerbitan klaim perusahaan emiten dan mekanisme perdagangan di pasar modal. Golongan dan jenis dalam menjalankan mekanisme aktivitas di pasar modal dapat dibagi sebagai berikut:

A. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana untuk menawarkan saham dari perusahaan emiten kepada masyarakat umum dalam jangka waktu yang ditetapkan pertama kali sebelum saham tersebut diperjualbelikan dalam bursa efek (Laksana, 2010). Pasar perdana mengacu kepada serangkaian kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka menjual sebagian sahamnya kepada *public* atau yang biasa disebut dengan istilah *go public* atau bahasa resminya adalah Penawaran Umum atau *Initial Public Offering* atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (Hartono, 2010). Puncak dari kegiatan Penawaran Umum adalah ketika saham-saham dicatatkan di Bursa Efek.

B. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana (Laksana, 2010:10). Pasar sekunder sebagai lanjutan dari pasar perdana, dimana saham-saham telah

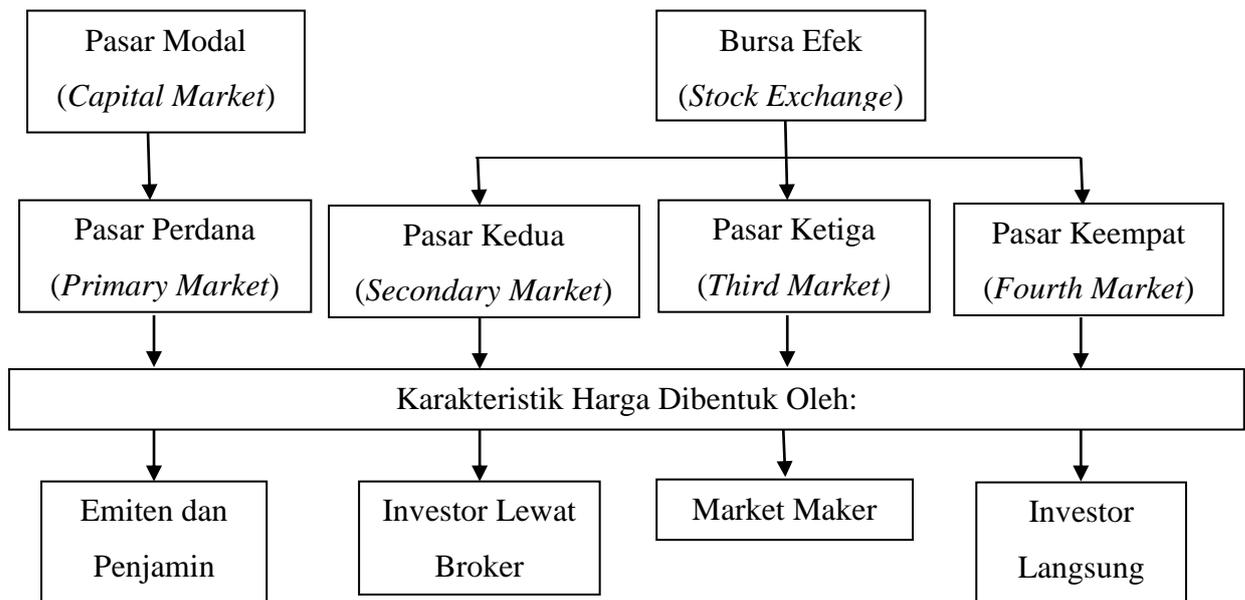
ditawarkan kepada *public* dan dicatatkan di Bursa Efek, maka pasar sekunder mengacu kepada kegiatan jual beli saham setelah saham tersebut dicatatkan.

C. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh *broker* (wali amanat atau pialang) yang mempertemukan pembeli dan penjual. Pasar ketiga juga biasa disebut *Over The Counter* (OTC), market yang timbul sebagai hubungan antara penjual dan pembeli sekuritas yang dihubungkan melalui jaringan komunikasi dan melibatkan negosiasi dan penawaran pada broker. Sehingga harga ditentukan berdasarkan sistem penawaran (*quote system*).

D. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi dilakukan secara langsung lewat pertemuan antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa. Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan di pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi *broker*. Umumnya dipergunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Pasar keempat pada praktiknya dijumpai di Amerika Serikat yang sering disebut ECN (*Electronic Communication Network*).



Gambar 2.1 Struktur Aktivitas Pasar Modal

Sumber: Sunariyah (2004)

2.1.2 Saham (*Stock*)

2.1.2.1 Teori Saham

Saham merupakan instrumen yang paling sering diperdagangkan di pasar modal. Menurut Damadji dan Fakhrudin (2012:5) saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Hartono (2009:111) menyatakan suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Salah satu pilihan pemenuhan dana bagi perusahaan yang membutuhkan dana segera adalah dengan menerbitkan saham perusahaan. Sedangkan bagi para investor saham sangat diminati karena mampu memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang

menarik. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan kepemilikan perusahaan tersebut. Porsi kepemilikan saham disesuaikan dengan jumlah banyaknya saham yang dimiliki investor.

Manfaat investasi pada saham yaitu investor akan mendapatkan:

a. *Dividend*

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

b. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

c. *Manfaat non financial*

Manfaat yang lain adalah timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan, serta menjadi orang yang dipandang dalam suatu lingkungan sosial.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

a. *Capital Loss*

Capital loss merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena dikhawatirkan harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

b. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi terjadi ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi dari hasil penjualan kekayaan perusahaan. Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan. Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun

penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut, seperti kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak, maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

2.1.2.2 Klasifikasi Saham

Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Berdasarkan atas cara peralihannya saham dibedakan menjadi dua, yaitu:

- a. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
- b. Saham atas nama (*Registered Stock*), adalah saham yang dengan jelas ditulis siapa pemiliknya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat pergantiannya.

Menurut Hartono (2010:111) untuk menarik minat investor potensial, suatu perusahaan mungkin juga untuk mengeluarkan kelas lain dari jenis saham yaitu jenis saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi, akan tetapi saham preferen tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa.

a. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Oleh karena itu saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengahnya antara obligasi dan saham biasa. Adapun karakteristik saham preferen, yaitu:

- 1) Mempunyai hak terlebih dahulu untuk menerima dividen dibandingkan dengan pemilik saham biasa.
- 2) Mempunyai hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan dividen

kumulatif, maka dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut *dividends in arrears*.

- 3) Mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan pemilik saham biasa pada saat terjadi liquidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat liquidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.
- 4) Mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding dengan saham biasa karena dividen saham preferen pasti akan terbayarkan.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jenis lain dari saham adalah saham biasa, dimana pemegang saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai hak sebagai berikut:

1) Hak Kontrol

Pemegang saham mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham.

2) Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham berhak menerima keuntungan perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan sebagian ditahan untuk digunakan sebagai sumber dana interen perusahaan (*retained earnings*) dan laba yang tidak ditahan dibagikan kepada pemegang saham untuk membayarkan dividen. Tidak semua perusahaan membayar dividen, hal ini ditentukan sesuai dengan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Pembagian dividen untuk pemilik saham biasa dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

3) Hak Pre-emptif

Hak preemptif (*pre-emptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham maka lembar saham yang beredar akan semakin banyak, akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham lama akan menurun. Hak preemptif memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase kepemilikannya tidak berubah. Hak ini mempunyai dua tujuan, yaitu tujuan yang pertama untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan yang kedua untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai kemerosotan saham.

c. Saham Treasuri (*Treasury Stock*)

Saham treasuri merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali. Alasan perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri adalah:

- 1) Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk usaha.
- 2) Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- 3) Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- 4) Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- 5) Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat atau *hostile takeover* (Hartono, 2010:120).

2.1.3 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2.1.3.1 Pengertian Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Terdapat beberapa pengertian mengenai *stock split* dalam beberapa literatur dan jurnal, antara lain:

- a. Menurut Hartono (2010:591) *stock split* adalah memecahkan selebar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.
- b. Menurut Sunariyah (2010:145) pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu aksi emiten dimana dilakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil.
- c. Menurut Fahmi (2015:103) *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.

Berdasarkan pada beberapa definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan memecahkan selebar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya dengan tujuan agar memperbanyak jumlah saham yang beredar, tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Harga saham menjadi normal kembali dan dengan harapan saham dapat lebih banyak diperdagangkan.

Stock split ini memberikan informasi yang mampu memberi keyakinan tinggi tentang masa depan perusahaan. Pengaruh informasi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang menyenangkan disekitar waktu pengumuman pemecahan saham, harga saham mengalami kenaikan yang cukup tinggi, namun bukti yang diperoleh harus diinterpretasikan dengan hati-hati. Ternyata *stock split* yang dilakukan ini mendahului adanya peningkatan dividen kas dan laba. Pasar tampaknya menganggap *stock split* sebagai indikasi adanya peningkatan laba perusahaan, jadi peningkatan harga saham yang terjadi bukan disebabkan oleh adanya *stock split* itu sendiri namun lebih disebabkan oleh informasi yang positif.

Keputusan untuk melakukan *stock split* oleh suatu emiten atau perusahaan merupakan kesepakatan para pemegang saham yang dibicarakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya pemegang saham mayoritas adalah pihak pengelola perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan keputusan ini cenderung menguntungkan pihak perusahaan, karena dengan melakukan *stock split* pihak perusahaan mengharapkan agar saham tersebut menjadi lebih likuid dipasaran. Setelah mencapai kesepakatan dalam RUPS, maka sesuai dengan KEP KA.BAPEPAM No.kep-86/pm/1996 tanggal 24 Januari 1996, peraturan nomor X .K .I. tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada *public*, maka setiap perusahaan *public* atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada BAPEPEM dan mengumumkannya kepada masyarakat secepat mungkin. Paling lambat hari kerja ke-2 setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa informasi

atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

2.1.3.2 Teori Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Sampai saat ini sebenarnya *stock split* masih menjadi fenomena yang membingungkan bagi analis keuangan. Sebagian penelitian menyatakan bahwa tindakan korporasi *stock split* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan likuiditas saham, namun terdapat hasil penelitian lain pula yang menyatakan bahwa *stock split* mempengaruhi *return* saham dan likuiditas saham. Secara teoritis motif perusahaan melakukan tindakan korporasi *stock split* tertuang dalam dua teori yang sampai sekarang ini terus digunakan, yaitu *signaling theory* dan *trading range theory* (Mason dan Roger, 1998 dalam Mila,2010).

a. *Signaling Theory*

Menurut Copeland (1979) dalam Marwata, *stock split* memerlukan biaya oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus saja yang mampu melakukannya. Dalam Marwata (2001) menurut Baker dan Powell *signaling theory* atau *asimetry information* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat keadaan tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan *stock split* agar investor dapat menerima informasi yang menguntungkan. *Signaling theory* menyatakan

bahwa *stock split* memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksikan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *return* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap peningkatan *stock split* (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh *stock split* tersebut.

b. *Trading Range Theory*

Menurut Marwata (2001) *trading range theory* menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan kemudian efek dari *over pricing* seolah-olah harga menjadi sulit untuk meningkat. Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

2.1.3.3 Tujuan Perusahaan Melakukan *Stock Split*

Stock split sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis (Hartono, 2010). Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa secara teoritis *stock split* tidak secara langsung memengaruhi cash flow perusahaan. Meskipun demikian, fenomena *stock split* sering kali terjadi di pasar modal, hal ini mengidentifikasikan bahwa *stock split* merupakan sebuah alat penting dalam praktik pasar modal.

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:107) ada beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu:

- a. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli/memiliki saham tersebut.
- b. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
- c. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
- d. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau.
- e. Menambah jumlah saham yang beredar.
- f. 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.
- g. Menerapkan diversifikasi investasi

Selain penelitian mengenai motivasi *stock split* yang dikemukakan oleh Fahmi dan Hadi (2011:107) adapula pendapat beberapa ahli mengenai alasan mengapa perusahaan melakukan *stock split* yang diteliti melalui beberapa manajer perusahaan yang melakukan *stock split*. Dari hasil penelitian mereka, dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan dalam melakukan *stock split*, antara lain:

- a. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar sehingga mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot* dan meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan lebih likuid. Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *stock split* percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut, sehingga membuat saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah investor *add lot* menjadi investor *round lot*. Investor *add lot* adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (< 1 lot). Sedangkan investor *round lot* adalah investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar atau minimal 1 lot (Mc Gough dalam Mulyanti:2006).
- b. Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa

hipotesis yaitu *hipotesis signaling* dan *liquidity* (Barker dan Powell dalam Mulyanti:2006). Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Hartono, 2010).

- c. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi. Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar. Menurunnya harga memberikan peluang keuntungan (*yield*) lebih besar. Misalnya sebuah saham sebelum *stock split* harganya Rp.1200 dan setelah pemecahan menjadi Rp.625, jika saham tersebut mengalami kenaikan satu point saja misalnya Rp.25,- maka menghasilkan perubahan yield sebesar 2,083% untuk harga Rp.1200 dan 4% untuk harga Rp.625.
- d. Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan bagus dan memiliki prospek yang bagus. *Stock split* juga seringkali merupakan langkah menjelang merger atau akuisisi. Harga saham yang relatif sebanding akan memudahkan negosiasi merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham. Sementara itu menurut Hendrawaty (2009), ada beberapa pihak yang mempunyai pendapat yang bertentangan dengan teori motivasi dan alasan perusahaan untuk

melakukan *stock split*. Beberapa ahli berpendapat bahwa *stock split* tidak memiliki keuntungan apapun. Pendapat ahli yang bertentangan dengan pendapat diatas antara lain:

- 1) Tingkat harga saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian lingkungan bisnis.
- 2) Tingkat harga sesudah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga mengakibatkan kepercayaan investor terhadap saham tersebut menurun.
- 3) Peningkatan jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

2.1.3.4 Dampak Negatif *Stock Split*

Beberapa kelemahan yang ditimbulkan oleh *stock split* (Kurniawati, 2003), yaitu :

1. Tingkat harga saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian dalam lingkungan bisnis.
2. Tingkat harga saham setelah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai nominal saham rendah sehingga mengakibatkan kepercayaan terhadap saham menurun.
3. Peningkatan jumlah pemegang saham akan menaikkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi perusahaan.

2.1.3.5 Perlakuan Akuntansi Atas Tindakan Korporasi *Stock Split*

Pengaturan tentang *stock split* tidak disebutkan didalam standar akuntansi keuangan. Menurut Baridwan dalam Deswara (2010), sebuah perusahaan dapat memperbanyak jumlah saham yang beredar dengan cara mengurangi nilai nominal saham. Penurunan nilai nominal saham ini dapat menambah jumlah lembar saham yang beredar tanpa adanya penyeteroran atau kapitalisasi dari laba yang tidak dibagi. Bagi pemegang saham penurunan nilai nominal per lembar saham tidak akan mengubah nilai buku investasi. Satu-satunya perubahan yang ada hanyalah adanya penambahan jumlah lembar saham yang dimiliki. Dengan demikian peristiwa pengumuman pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Fahmi 2015:109). Sebagai contoh misalnya perusahaan “XYZ” mengumumkan adanya *stock split* dimana tiap lembar saham dipecah menjadi dua lembar (2:1). Dengan adanya pemecahan saham ini para pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk menukar tiap lembar saham yang dimiliki. Jumlah harga pokok saham tidak mengalami perubahan, namun karena jumlah lembarnya bertambah dua kali lipat, maka harga pokok per lembar saham menurun menjadi $\frac{1}{2}$ (setengah) dari harga pokok semula. Dalam hal pemecahan saham tidak ada pendapatan yang diakui oleh pemegang saham. Sedangkan menurut Mc Gough dalam Mulyanti (2006) ada penyesuaian yang harus dilakukan oleh manajemen pada neraca (*balance sheet*) dan laporan penerimaan (*income*

statement). Jurnal harus dibuat pada bulan terjadinya *stock split*, yang akan mempengaruhi neraca pada laporan akhir tahun.

Stock split yang dilakukan sebuah perusahaan bermakna bahwa pemegang saham akan memiliki jumlah saham berlipat kali, sesuai dengan rasio pemecahannya dan berkurangnya harga dari harga semula sesuai rasio. Dalam hal ini jelas diketahui *stock split* sebenarnya mengakibatkan dampak bagi perusahaan yaitu bertambahnya jumlah lembar saham perusahaan (Mardiyanto, 2009). *Stock split* ditujukan untuk menurunkan harga saham hingga mencapai nilai optimal. Rentang harga saham yang paling optimal adalah rentang harga yang menyebabkan investor berminat membeli saham. Menurut Mardiyanto (2009), tidak terdapat perbedaan pencatatan dan jumlah ekuitas pada neraca apabila perusahaan melakukan *stock split*. Akan tetapi, walaupun tidak merubah pencatatan ekuitas pada neraca, *stock split* membuat volume dan nilai buku ekuitas berbeda. Perubahan nilai buku dan volume saham beredar ini bergantung pada berapa besar *split* yang dilakukan (Mardiyanto:2009).

2.1.4 Likuiditas Saham

Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek (Wild et al, 2005: 185). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas dengan mudah dan cepat (Ross et al, 2007: 24). Jadi suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang.

Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham tersebut, maka semakin tinggi pula likuiditas saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor. Likuiditas saham memiliki arti yang penting baik bagi investor, maupun bagi emiten. Bagi investor akan menguntungkan jika saham tersebut likuid karena lebih mudah ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan capital gain. Bagi emiten sendiri likuiditas saham juga akan menguntungkan, karena apabila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu juga memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman delisting (dikeluarkan) dari pasar modal.

Likuiditas saham dan harga saham suatu perusahaan dipandang oleh masyarakat dan investor sebagai petunjuk yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja perusahaan. Jika peredaran saham suatu perusahaan lebih likuid daripada saham perusahaan lainnya, maka kinerja perusahaan tersebut dikatakan lebih baik demikian pula sebaliknya. Keputusan investor untuk menginvestasikan modalnya berpengaruh pada likuiditas saham dan harga saham. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang baik, maka dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal mereka. Jika saham tersebut diminati investor, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya. Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah (Conroy, 1990 dalam Deswara, 2011):

1. Volume perdagangan
Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.
2. Tingkat spread
Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*).
3. *Information flow* (aliran informasi)
4. Jumlah pemegang saham
5. Jumlah saham beredar
6. *Transaction cost* (biaya transaksi)
7. Harga saham
Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di pasar.
8. Volalitas harga saham Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar.

Brennan, Chordia dan Subrahmanyam (1998) dalam 2010 menyatakan bahwa volume perdagangan lebih baik untuk mengukur likuiditas saham, mereka berpendapat bahwa volume perdagangan lebih mudah untuk diukur dan dianalisis.

2.1.4.1 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000). Husnan (2009:63) mendefinisikan volume perdagangan saham adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu. Perdagangan suatu saham yang aktif dilihat dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Semakin tinggi volume perdagangan saham dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar, maka semakin tinggi pula likuiditas sahamnya. Kondisi naiknya volume perdagangan menggambarkan keadaan pasar yang menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 2010:121).

Perubahan volume perdagangan 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

stock split merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. *Stock split* yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya, yang akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997) dalam Hartono (2010:562).

Sehubungan dengan adanya *stock split* 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) dalam Hartono (2010:562) semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat. Rumus perhitungan TVA sebagai berikut (Husnan, 2010:63):

$$TVA_i = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

2.1.5 Return Saham

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham.

Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Hartono, 2010).

Dalam melakukan investasi saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 2001). Teori pasar modal menyatakan, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) biasa diistilahkan dengan *return*. Kenyataan yang terjadi di pasar, saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain*.

Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividend* dan sebagainya. Pendapatan lancar adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga *dividend* saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Ang, 2010).

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen *return* berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang (Hartono,2010:205). Adapun rumus dari perhitungan return sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

Rit : Return saham i pada waktu t

Pit : Harga saham i pada waktu t

Pit : Harga saham i pada waktu t-1

Sedangkan untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh *return* tertentu. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang. Adapun risiko dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risiko umum (*general risk*) yang merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Dan yang satu adalah risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

Selain menghitung *return* sesungguhnya, investor pun harus menghitung *return* ekspektasi yang digunakan untuk mengetahui perubahan *return* yang akan investor terima dan mengetahui berapa besar *abnormal return* yang terjadi. Adapun *return* ekspektasi dapat dihitung dengan model indeks tunggal (*Single Index Market Model-SIMM*). Model indeks tunggal yang digunakan untuk mencari *return* ekspektasi mempunyai rumusnya sebagai berikut (Hartono, 2010):

$$E(RI) = \alpha I + \beta I R_{mt} + e I$$

Dimana :

$E(RI)$: *Return* saham individual yang diharapkan

αI : besarnya *return* saham individual yang tidak dipengaruhi oleh harga saham

βI : tingkat kepekaan *return* saham individual sebagai akibat berubahnya harga pasar

R_{mt} : Return pasar harian

$e I$: elemen acak dari residual keuntungan saham

Untuk rumus perhitungan return saham harian sendiri adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana :

R_{mt} : Return pasar pada waktu ke-t

IHS_{Gt} : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

IHS_{Gt-1} : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa *stock split* dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Menurut Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) menyatakan bahwa selain itu harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh abnormal *return* bagi investor.

2.1.5.1 Abnormal Return Saham

Abnormal *return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan, yang merupakan hasil perhitungan dari selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Abnormal *return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, tindakan korporasi seperti *stock split*, penawaran perdana saham (*initial public offering*), pengumuman dividen (*dividend announcement*), *right issue* dan mengenai informasi akuntansi (*accounting information*).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

2.1.5.1.1 Model Abnormal Return

Hartono (2010) menyebutkan tiga model yang dapat digunakan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu:

a. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dalam model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan. *Expected return* dengan cara *mean adjusted model* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \Sigma R_{i,j} / T$$

Dimana:

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

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

T : lamanya periode estimasi, dari t1 sampai t2

b. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi *return* estimasi. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Menurut Hartono (2010), model

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

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{Mt}$$

Dimana :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

α_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mt} : *return market* pada periode estimasi ke-t

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam 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 *return* indeks pasar.

2.1.5.1.2 Jenis-jenis Abnormal Return

a. Abnormal Return (AR)

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara return aktual dengan return ekspektasi yang dihitung secara harian. Oleh sebab dihitung secara harian maka dalam suatu window periode dapat diketahui abnormal return tertinggi atau terendah dan dapat pula diketahui hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada

masing-masing jenis saham. Kebocoran informasi yang mengakibatkan abnormal return yang muncul pada masa sebelumnya suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik (Samsul, 2006).

b. ***Average Abnormal Return (AAR)***

Average abnormal return merupakan rata-rata abnormal *return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik negatif maupun positif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama window period (Samsul, 2006).

c. ***Cummulative Abnormal Return (CAR)***

Cummulative abnormal return merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut dapat diketahui jenis saham yang paling berpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak terhadap suatu jenis saham, perlu diadakan uji beda CAR atas setiap jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006).

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 dapat dilihat kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama window period, sehingga dampak negatif ataupun positif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap suatu saham itu bersifat signifikan atau tidak, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006).

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Stock split merupakan fenomena yang sangat menarik karena disatu sisi dianggap dapat meningkatkan likuiditas dan volume perdagangan saham tapi disisi lain juga hanya dianggap sebagai kosmetika saham belaka karena manfaatnya yang kurang dapat dirasakan secara nyata oleh perusahaan. Motivasi utama perusahaan melakukan *stock split* adalah karena harga sahamnya dinilai terlalu tinggi dan harapan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Dengan fenomena ini banyak peneliti yang tertarik untuk mengetahui kebenaran yang terjadi mengenai motivasi para pelaku tindakan korporasi *stock split*. Dibawah ini terdapat penelitian terdahulu mengenai *stock split*:

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian, Peneliti	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas Emiten di Bursa Efek Indonesia (Sanusi dan Khel, 2018)	Variabel Y yang digunakan dalam penelitian adalah likuiditas saham.	Variabel X yang digunakan <i>Return Saham, Outstanding Shares (OS)</i> .	Terdapat perbedaan signifikan TVA. Aksi <i>stock split</i> cenderung menurunkan likuiditas perusahaan di BEI yang berpengaruh dari penambahan OS yang jauh lebih tinggi dibanding TVA.
Analisis <i>Stock Split</i> Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia (Ijak, 2018)	Variabel Y yang digunakan adalah volume perdagangan saham.	Variabel X yang digunakan adalah harga saham.	Terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Tidak terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i>
Pengaruh Pengumuman <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas Saham Dan <i>Return Saham</i> (Fauzi, Suhadak, Hidayat, 2016)	Variabel Y yang digunakan adalah likuiditas saham dan <i>return</i> saham.	Sample penelitin yang digunakan.	Tidak ada perbedaan yang signifikan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Tidak terdapat peningkatan likuiditas .
Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas Saham di BEJ (Fatmawati dan Asri, 2002)	Variabel Y yang digunakan volume perdagangan saham.	Variabel Y yang digunakan adalah <i>bid ask spread</i> dan harga saham.	Tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham dan harga saham sebelum sesudah pemecahan saham serta ada perbedaan <i>abnormal return</i> saham

Judul Penelitian, Peneliti	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
			antara sebelum dan sesudah pemecahan saham.
Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas, Return Saham di BEJ (Wang Sutrisno, 2000)	Variabel Y yang digunakan adalah volume perdagangan saham dan abnormal <i>return</i> .	Harga saham dan varians saham sebagai variabel Y dalam penelitian	Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.
Pengaruh Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>) Terhadap <i>Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 (Rumanti dan Moerdiyanto, 2011)	Variabel Y dalam penelitian menggunakan Abnormal <i>Return</i> Saham dan TVA	<i>Event study</i> dengan periode 21 hari, dilakukan pengujian tahunan.	<i>Stock split</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan likuiditas saham.
Analisis <i>Stock Split</i> Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan PT Telekomunikasi Indonesia Dan PT Jaya Real Property (Nopriyanto, Soelehan, 2014)	Menggunakan variable X <i>stock split</i> dan variable Y volume perdagangan saham yang menggambarkan likuiditas	Harga saham sebagai variabel Y	<i>Stock split</i> berpengaruh terhadap volume perdagangan saham karena meningkatnya jumlah saham yang beredar dan <i>stock split</i> berpengaruh terhadap harga saham.

Sumber: penelitian terdahulu

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas

Trading range theory menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan kemudian efek dari *over pricing* seolah-olah harga menjadi sulit untuk meningkat. Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan likuiditasnya (Hartono, 2010:562).

Setiap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang didalamnya memiliki kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa depan, akan menyebabkan investor merespon informasi tersebut. Hartono (2010:562) menyatakan jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. *Stock split* merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan kepada publik sebagai suatu pengumuman atau peristiwa yang berhubungan dengan perusahaan (*corporate action*). Pengumuman *stock split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah oleh investor untuk membuat keputusan. Informasi mengenai *stock split* dan motivasi perusahaan melakukan *stock split* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan untuk membeli dan melepas saham yang dimiliki, berdasarkan analisis mereka mengenai informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split*. Keputusan yang diambil investor tersebut akan dapat mempengaruhi likuiditas

saham di pasar modal. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Bila jumlah frekuensi perdagangan saham semakin tinggi, maka volume perdagangan saham pun semakin tinggi. Hal ini berdampak pada semakin likuid saham tersebut.

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham telah diuji oleh para peneliti sebelumnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sanusi dan Khel (2018) dan Ijak (2018) pun menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah terjadinya *stock split*.

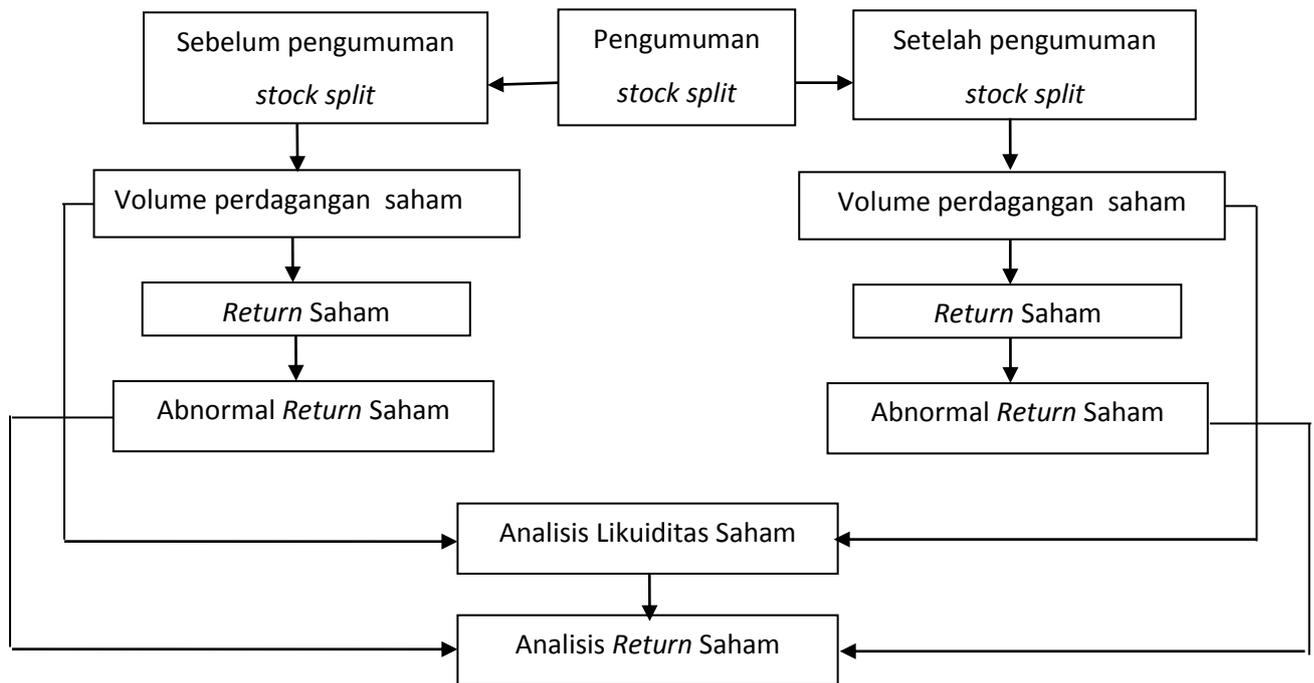
2.2.2 Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Return Saham*

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksikan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *return* jangka panjang. Sedangkan untuk dimasa terjadinya *stock split* abnormal *return* merupakan hal yang diharapkan oleh investor karena dengan adanya informasi baru di pasar akan memberikan sinyal positif bagi perdagangan saham. Semakin banyak saham diperjualbelikan di pasar maka harga akan berfluktuatif

dan ketika harga saham sering berubah, maka dapat memberikan peluang untuk memperoleh abnormal *return* bagi investor (Hartono 1020 :563).

Pengaruh *stock split* terhadap *return* saham telah diuji oleh para peneliti sebelumnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (2002) pun menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *return* saham antara sebelum dan sesudah terjadinya *stock split*.

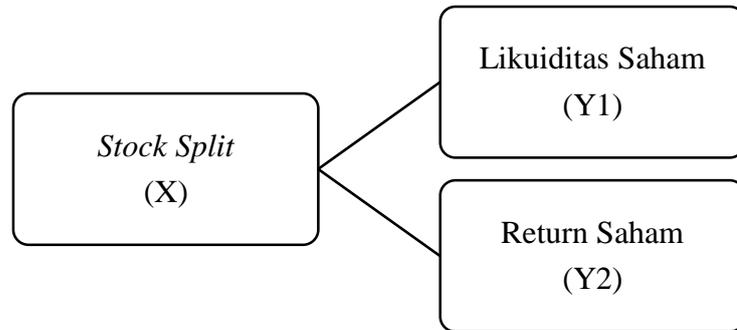
Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dirumuskan berdasarkan tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah

Berikut diagram paradigma penelitian mengenai *stock split*, likuiditas dan *return* saham:



Gambar 2.3 Paradigma Penelitian

Sumber: data diolah

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara atas pertanyaan penelitian yang bersumber dari teori, penelitian sebelumnya dan hasil pemikiran, yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Dalam penulisan tugas akhir ini, penulis menyusun beberapa kerangka hipotesis yang berkaitan dengan penyelesaian penelitian. Adapun hipotesis yang penulis rancang adalah sebagai berikut:

H1: Pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.