

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Rumanti dan Moerdiyanto (2013), tentang “Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010” . Di dalam Penelitiannya menggunakan uji beda paired sample t test pada abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *stock split*, untuk menguji *trading volume activity* di penelitiannya menggunakan uji wilcoxon signed ranks test 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *stock split*. Hasil penelitiannya menunjukkan ada perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum *stock split* terdapat perbedaan dengan *abnormal return* sesudah *stock split*, Hasil analisis dengan uji wilcoxon signed ranks test pada trading volume activity 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *stock split* juga menunjukkan ada perbedaan yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* sebelum stock split berbeda dengan *trading volume activity* sesudah *stock split*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nufitri dan Lauw (2009) ini meneliti tentang “Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek

Indonesia”. Metode sampel yang digunakan dalam penelitiannya menggunakan *purposive sampling* alat analisis dalam penelitiannya menggunakan uji normalitas dan *paired sample T-Test*. Periode pengamatan pada penelitiannya menggunakan 7 hari sebelum dan sesudah *stock split* Hasil dari penelitian ini adalah Terdapat perbedaan harga saham pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa efek Indonesia sebelum dan setelah *stock split*, Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendrawijaya (2009) meneliti tentang “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham”. Tujuan dari penelitiannya untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, serta abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga investor dapat memanfaatkan momen pemecahan saham untuk mendapatkan keuntungan. Penelitiannya 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. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date (t_0), harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share*. Hasil dari penelitiannya adalah Berdasarkan uji statistik terhadap rata - rata harga

saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, dari hasil uji beda terhadap rata-rata trading volume activity pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dari hasil uji beda terhadap rata-rata abnormal return pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian yang dilakukan Sutrisno, Yuniartha, dan Susilowati (2000) meneliti tentang “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Dan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan peneliti menggunakan judul ini adalah untuk menguji kembali apakah betul *stock split* dapat mempengaruhi likuiditas dan *return* saham baik ditinjau secara individual untuk masing – masing saham maupun seluruh saham sebagai sebuah portofolio. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varians dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Sedangkan pengujian hubungan antara persentase *spread* terhadap harga, volume, dan varians untuk masing – masing saham menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*. Sebaliknya, jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, hanya harga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *spread*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pemecahan Saham (Stock Split)

Pemecahan saham/*Stock split* adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nominal per lembar saham sesuai dengan split factornya. Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik adalah meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembor saham menjadi n lembar saham (Jogiyanto, 2003;401). Pemecahan naik ini mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan split factor 2:1, 3:1, 4:1. Sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan split factor 1:2, 1:3, 1:4. Pemecahan saham naik (*split up*) biasanya dilakukan perusahaan pada saat harga saham dinilai sudah terlalu tinggi sehingga mengakibatkan daya beli investor berkurang (Alzeta, 2008).

Oleh karena itu, pemecahan saham dilakukan karena diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain (Fahmi dan Hadi, 2009;107), suatu perusahaan melakukan stock split bertujuan untuk:

1. Menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli / memiliki saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.

3. Menarik investor yang berpotensi besar guna lebih banyak memiliki saham tersebut.
4. Menarik 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 dengan harga saham yang rendah.
7. Menerapkan diversifikasi investasi.

Perlu untuk diketahui bahwa pemecahan saham hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*), sehingga ada yang berpendapat bahwa pemecahan saham hanya merupakan *corporate action* yang sifatnya adalah kosmetik dan administratif yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor, dimana tindakan ini hanya menyebabkan perubahan akuntansi lewat pengurangan nilai par tetapi tidak mengubah jumlah modal di neraca sehingga tidak mengubah kekayaan perusahaan (Alzeta, 2008).

Tindakan pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana saja dimana 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. Dari sini dapat disimpulkan bahwa sebenarnya pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis. Meski demikian, banyaknya peristiwa pemecahan saham yang terjadi tetap

mengindikasikan bahwa pemecahan saham merupakan salah satu instrumen penting yang dipakai perusahaan di pasar modal.

2.2.2 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert, 1997).

Ambarwati (2008) menyatakan bahwa perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

2.2.3 Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal, dimana return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor), dengan demikian return yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return ekspektasi* (Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto, 2000).

Penelitian Hendrawijaya (2009) menyatakan bahwa *return ekspektasi* merupakan *return* yang harus diestimasi, *return ekspektasi* dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu:

1. Mean – adjusted model

Mean – adjusted model menganggap return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$\frac{1}{t} E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas i pada waktu t

R_{it} = actual return sekuritas i pada waktu t

t = periode estimasi

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

2. Market model

Market model dalam menghitung return ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

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

dimana :

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas i pada periode estimasi t

α_i = intercept, independen terhadap R_{mt}

β_i = slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = return pasar, yang dihitung dengan rumus:

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

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. Market Adjusted Model

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar saat tersebut.

Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Berikut adalah rumus menghitung Market Adjusted Model:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

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

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

R_{mt} = Return pasar, yang dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{gt} - IHS_{gt-1})}{IHS_{gt-1}}$$

2.2.4 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto, 2000).

Menurut Marwan dan Faizal (1998), *event study* tentang saham adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tersebut.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan

dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Wismar'ien, 2004). Dalam pemecahan saham, informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah pengumuman pemecahan saham (Fatmawati dan Asri, 1999). Pengumuman pemecahan saham sebagai informasi yang diberikan kepada pasar merupakan t_0 dalam *event study* pada penelitian ini.

2.2.5 Signalling Theory

Prinsip dari signalling theory adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymetric* information. *Asymetric* information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Informasi yang diterima tersebut dapat direspon secara berbeda oleh investor. Disini perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya dengan mengirimkan sinyal ke pasar modal. Sinyal dari perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya (Hendrawijaya, 2009).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk

menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pihak luar tentunya hanya memiliki informasi yang minimal mengenai kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik (tentunya harus didukung oleh data data yang mendasarinya), maka publik juga akan merespon secara positif (Hendrawijaya, 2009).

Peristiwa pemecahan saham merupakan contoh penyampaian informasi melalui *signalling*. Berdasarkan *signalling theory*, manajer melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal yang baik 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. Pemecahan saham seharusnya menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan pemecahan saham perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal pemecahan saham tidak mempengaruhi modal dan *cash flow* perusahaan (Winarso, 2005).

2.2.6 Trading Range Theory

Menurut *trading range theory*, pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada *pre-split* tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, et al, 2005).

Khomsiyah (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai ”*optimal range*” harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan pemecahan saham.

2.3 Perbandingan Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah Stock Split

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 atau return saham. Menurut Wahyudi (2001), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

Penelitian tentang tujuan *stock split* pada volume perdagangan saham juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Peneliti yang dilakukan Dina dan Lauw (2009) menggunakan periode penelitian 14 hari yang terdiri dari 7 hari sebelum *stock split* dan 7 hari sesudah *stock split*, sampel yang digunakan 30 sampel pada

perusahaan *Go Public* yang melakukan *stock split* disekitar tanggal pemecahan saham pada tahun 2004–2008. Hasil penelitian yang sudah dilakukan adalah terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kutipan diatas dari hasil penelitian sebelumnya dapat kita temukan hipotesis dari penelitian ini, yaitu :

H1 : Ada perbedaan Volume Perdagangan sebelum dan sesudah *Stock Split*

2.4 Perbandingan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Stock Split

Pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial. Informasi tersebut dapat berupa *good news* ataupun *bad news*. Informasi yang berupa *good news* dapat dicerminkan dengan adanya *abnormal return* positif disekitar tanggal pemecahan saham, sedangkan informasi yang berupa *bad news* dapat dicerminkan dengan adanya *abnormal return negative* (Marwata, 2001).

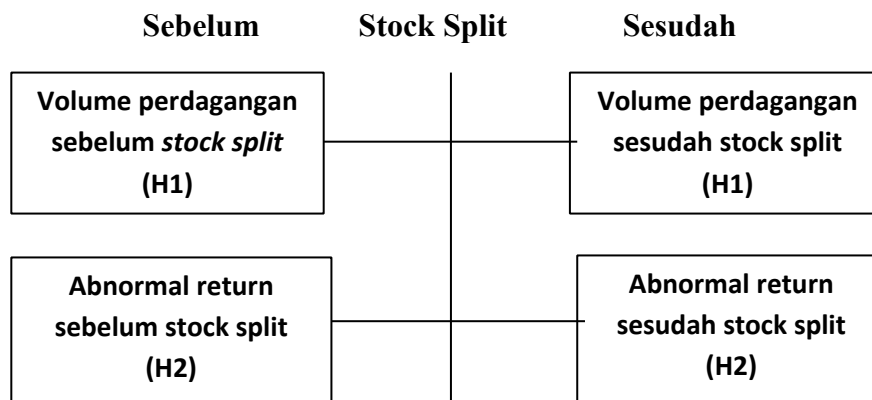
Penelitian tentang tujuan *stock split* pada *abnormal return* saham juga telah dilakukan oleh Fretty dan Moerdiyanto (2012), menggunakan periode penelitian 20 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*, sampel yang digunakan 35 sampel pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya adalah dengan uji beda paired sample t test pada *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *stock split* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum *stock split* terdapat perbedaan dengan *abnormal return* sesudah *stock split*.

Berdasarkan kutipan diatas dari hasil penelitian sebelumnya dapat kita temukan hipotesis dari penelitian ini, yaitu :

H2 : Ada perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan sintesis dari tinjauan teori dan tujuan penelitian terdahulu serta alasan-alasan logis. Adapun kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual