

Bab II

Tinjauan Pustaka

2.1. Penelitian Terdahulu

Dari tahun ke tahun terdapat beberapa jurnal yang meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* dikarenakan *stock split* ini masih menjadi teka-teki di bidang ekonomi. Penelitian tersebut antara lain, yaitu:

Ali Sadikin (2011) dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis *Abnormal Return Saham* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham” menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham, hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan dan terdapat perbedaan antara *TVA* sebelum dan sesudah pemecahan saham, hal ini berarti pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham.

Janiantari dan Bandera (2014) yang berjudul “Analisis Perbedaan *Bid-Ask Spread* dan *Abnormal Return Saham* Sebagai Dampak dari Pengumuman *Stock Split*” menyimpulkan terdapat perbedaan antara *bid-ask spread* dan perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan tertarik untuk membeli saham dengan nominal baru di perusahaan tersebut.

Mandagi dan Riduwan (2014) yang berjudul “Kinerja Keuangan Perusahaan dan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah *Stock Split*” berkesimpulan bahwa 1) kinerja keuangan perusahaan bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan oleh adanya perbedaan *earning per share*, 2) pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan oleh adanya perbedaan *trading volume activity*.

Firmansyah dan Agustin (2016) dengan penelitian yang berjudul



“Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum Sesudah *Stock Split*” menyimpulkan bahwa 1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini bertolak belakang dengan *Trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan akibat dari turunnya harga saham tidak terbukti 2) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini berbeda dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman pemecahan saham.

Munthe (2016) dengan penelitiannya yang berjudul “Perbandingan *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*” berkesimpulan bahwa 1) dengan alpha 10 persen adanya perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, hal ini menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga langsung direspon oleh investor atau investor menganggap bahwa peristiwa *stock split* adalah *good news*, sehingga mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, 2) Dengan alpha 5 persen adanya perbedaan yang signifikan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*, hal ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* yaitu untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang sebanding dengan harga pasar perusahaan sejenis lainnya sehingga terjangkau oleh investor dapat tercapai sejalan dengan hasil yang didapatkan dari penelitian ini.



Tabel 1.
Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham, Sadikin, Ali (2011)	volume perdagangan dan <i>abnormal return</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Terdapat perbedaan <i>TVA</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
2	Analisis Perbedaan <i>Bid-Ask Spread</i> dan <i>Abnormal Return</i> Saham Sebagai Dampak dari Pengumuman <i>Stock Split</i> , Janiantari dan Bandera (2014)	<i>bid ask-spread</i> dan <i>abnormal return</i>	<i>Paired Sample T-Test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	terdapat perbedaan antara <i>bid-ask spread</i> dan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i>
3	Kinerja Keuangan Perusahaan dan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> , Mandagi dan Riduwan (2014)	<i>earning per share (EPS)</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Paired Sample T-Test</i>	terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>Earning per share</i> dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pemecahan saham
4	Analisis Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum Sesudah <i>Stock Split</i> , Firmansyah dan Agustin (2016)	<i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Paired Sample T-Test</i>	tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>TVA</i> dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham
5	Perbandingan <i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> Munthe (2016)	<i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i>	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Pengumuman <i>stock split</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>abnormal return</i> . Tidak terdapat perbedaan signifikan <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i>

Sumber: Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Stock Split (Pemecahan Saham)

Stock split (pemecahan saham) adalah memecah selambar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Misalnya jumlah saham beredar adalah 1 juta lembar dengan nilai Rp 1000,- per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp 1000,- = Rp 1 miliar. Perusahaan memecah dari satu lembar saham untuk dijadikan sebanyak 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham menjadi Rp 500,- dan jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp 500,- = Rp 1 miliar. (Jogiyanto, 2013:591).

Menurut Firmansyah dan Agustin (2016), *stock split* bisa dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

- 1) *Split up* (pemecahan naik) adalah penurunan nilai nominal sehingga mengakibatkan naiknya jumlah saham beredar, misalnya pemecahan saham dengan faktor 1:2, 1:3. Misalnya, *stock split* dengan *split factor* 1:2 maksudnya, 1 saham lama dapat ditukar dengan 2 saham baru. Sebagai contoh, jumlah lembar saham sebanyak 300 lembar dengan harga @ Rp 1000 *split factor* 1:2, maka jumlah setelah *stock split* menjadi 600 lembar saham dengan harga @ Rp 500.
- 2) *Split down/reverse split* (pemecahan turun) adalah peningkatan nilai nominal sehingga mengakibatkan menurunnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan faktor 2:1,3:1. Misalnya, *stock split* dengan *split factor* 2:1 maksudnya, 2 lembar saham lama dapat ditukar dengan 1 saham. Sebagai contoh, jumlah lembar saham sebanyak 400 lembar dengan harga @ Rp 1000 *split factor* 2:1, maka jumlah setelah *stock split* menjadi 200 lembar saham dengan harga @Rp



2000.

Dilakukannya *stock split* biasanya dikarenakan harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi daya beli investor. Beberapa alasan pelaksanaan *stock split* menurut Martin et al. (1996) dalam Rohana et al. (2003):

- a. Supaya harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
- b. Untuk mengembalikan harga dan perdagangan rata-rata harga kepada kisaran yang ditargetkan.
- c. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden.

Sedangkan menurut Fahmi dan Hadi (2009:107) mengemukakan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* antara lain:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli atau memiliki 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 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.

Dalam melakukan *stock split*, tentu manajemen perusahaan harus



mempertimbangkan keunggulan dan kelemahan *stock split* itu sendiri bagi investor maupun perusahaan (McGough., 1993 dalam Sariwulan., 2007). Keunggulan *stock split* antara lain: (1) Dengan nilai saham yang rendah dapat menciptakan market dan efisiensi pasar yang luas. (2) Dapat menarik para investor kecil dan mengubah pemegang saham *odd-lot* (membeli saham di bawah 500 lembar) menjadi *round-lot* (membeli saham minimal 500 lembar). (3) Jumlah pemegang saham akan bertambah, berarti makin membaiknya likuiditas pasar. (4) Sinyal bagi pasar bahwa manajemen sangat optimis terhadap pertumbuhan perusahaan.

Selain bagi perusahaan, *stock split* juga dipercaya beberapa pihak membawa keuntungan bagi investor, baik itu investor lama maupun investor baru. Keuntungan *stock split* bagi investor antara lain:

- Bagi investor lama: Secara tidak langsung investor lama yang jumlah sahamnya belum banyak akan berkesempatan untuk memperoleh bonus tambahan karena untuk memperoleh bonus tambahan diperlukan minimal 1000 saham.
- Bagi investor baru: Jika sebelumnya calon investor belum mampu membeli saham emiten, dengan adanya *stock split* yang mengakibatkan saham menjadi lebih murah maka calon investor jadi mampu membelinya.

Sedangkan kelemahan *stock split* antara lain: (1) Tingkat harga saham saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian pada lingkungan bisnis. (2) Harga saham dimasa mendatang harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena dapat menempatkan perusahaan dalam posisi akuisisi. (3) Harga pasar saham setelah *stock split* dapat membuat perusahaan berada di bawah harga perusahaan lain dalam industri sejenis. (4) Meningkatkan jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya jasa untuk pemegang saham.



2.2.2. Signaling Theory

Penekanan pada teori sinyal adalah pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi bisa menyajikan keterangan, gambaran, atau catatan yang baik mengenai keadaan masa lalu, sekarang dan masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi tersebut harus lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sehingga menjadi alat analisis pengambilan keputusan bagi investor di pasar modal. Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal atau direspon investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Jika sinyal tersebut ditangkap sebagai nilai positif maka diharapkan pasar bereaksi pada saat pengumuman atau setelahnya.

Peristiwa *stock split* merupakan contoh dari penyampaian informasi melalui *signaling theory*. Berdasarkan teori tersebut, manajer melakukan *stock split* karena memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan sehingga dapat memberikan kesejahteraan investor nantinya. *Stock split* seharusnya memberikan sinyal yang *valid*, karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Meskipun tidak mempengaruhi modal perusahaan, perusahaan dalam melakukan *stock split* harus menanggung biaya yang ditimbulkan karena *stock split*. Oleh karena itu, hanya perusahaan yang berkinerja bagus lah yang dapat melakukannya. (Jogiyanto, 2013:594)

2.2.3. Trading Range Theory

Menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena dinilai harga terlalu tinggi atau terlalu mahal sehingga perlunya untuk mengatur kembali harga saham tersebut pada kisaran harga yang diinginkan sehingga investor dimungkinkan untuk membeli saham lebih banyak. Harga saham yang terlalu tinggi mengakibatkan aktivitas perdagangan kurang aktif



sehingga mendorong perusahaan melakukan *stock split* (Khomsiyah dan Sulisty, 2001)

Teori ini juga mendukung bahwa *stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham. Motivasi manajer untuk melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi luas. Hal ini sependapat dengan Copeland (1979) menyatakan bahwa alasan digunakannya *stock split* adalah untuk mencapai “*optimal range*” harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas.

Dengan demikian, *stock split* dilakukan untuk menarik daya beli investor yang sebelumnya tidak mampu membeli saham tersebut dikarenakan harga yang terlalu mahal. Dengan adanya *stock split*, banyak investor yang melakukan transaksi saham karena saham sudah mencapai kisaran harga yang bisa dicapai investor sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham tersebut.

2.2.4. *Trading Volume Activity*

Menurut Tandelilin (2001:248), keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan *trading volume activity* di masa lalu. *Trading volume activity* merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. *Trading volume activity* juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Ambarwati (2008), *trading volume activity* diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Menurut Beaver (1986) dalam Atmadjadja (2012), *trading volume activity* dapat dihitung dengan cara jumlah saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Secara matematis sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Dimana,

TVA : *Trading Volume Activity* i pada waktu t

i : Nama perusahaan

t : Waktu tertentu

2.2.5. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Studi peristiwa merupakan analisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman *stock split*. Dapat diketahui bahwa *abnormal return* adalah selisih dari *return* sesungguhnya dan *expected return*.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

AR_{it} : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke I pada periode peristiwa ke- t .

$E(R_{it})$: *expected return* saham ke I untuk periode peristiwa ke- t

Actual Return atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang dan sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya, secara matematis sebagai berikut:

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

Dimana :

R_{it} : *Return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t-1

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2013:610) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan pendekatan model estimasi sebagai berikut:

1. Mean-adjusted model

Model sesuaian rata-rata (*Mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{t=j}^t R_{ij}}{T}$$

Dimana :

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

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : lamanya periode estimasi yaitu dari $t_1 - t_2$.

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap:

Pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.

Kedua, menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i RM_j + E_{ij}$$

Dimana :

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i.

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

RM_j : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

E_{ij} : kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market Adjusted-Model*

Dalam model penyesuaian pasar (*market-adjusted model*) ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* ekspektasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumusnya sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana :

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

R_{mt} : *return* sekuritas pada waktu ke -t.

2.2.6. *Event Study (Studi Peristiwa)*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Studi peristiwa digunakan sebagai menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga untuk menguji dari efisiensi pasar setengah kuat, misalnya pengumuman dividen, *stock split*, *right issue* dan lainnya (Jogiyanto, 2013:585)

Studi peristiwa meneliti reaksi pasar akibat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung

informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2013:586).

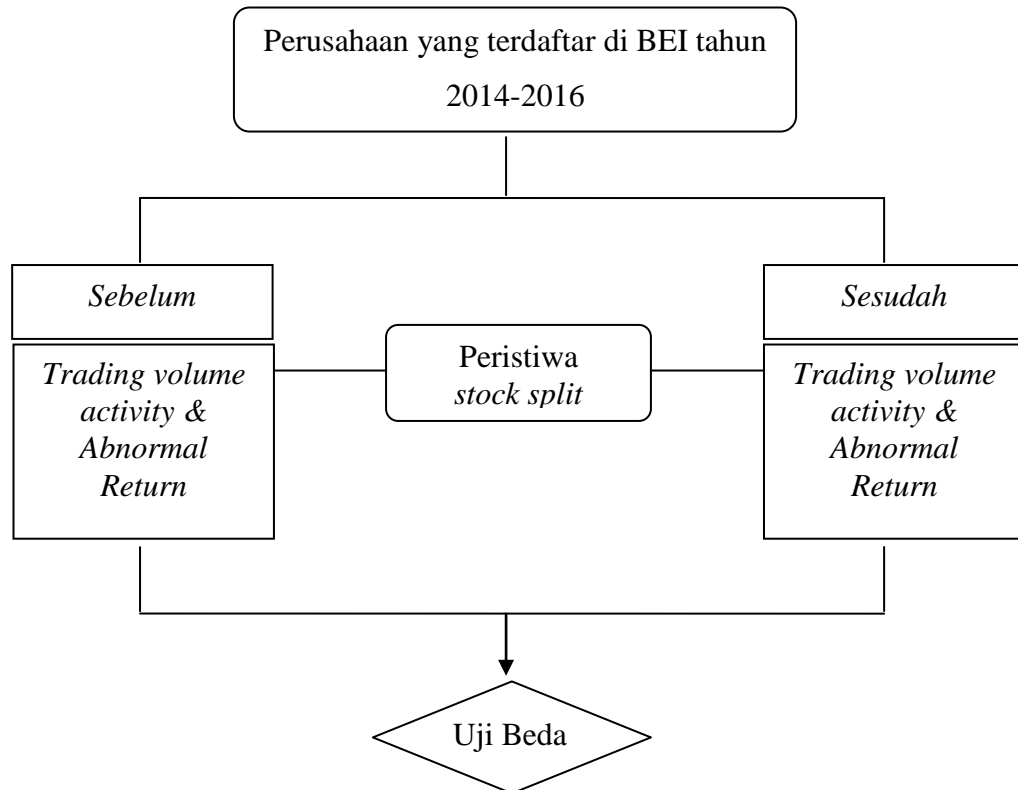
Sedangkan menurut Fatmawati dan Asri (1999), Untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi dapat menggunakan instrument *TVA* melalui parameter perubahan volume perdagangan. Perubahan dari volume perdagangan ini menunjukkan aktivitas perdagangan di bursa dan keputusan investasi oleh investor.

Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham likuid atau aktif artinya saham tersebut sedang digemari oleh investor. Mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator *TVA* digunakan untuk melihat apakah investor menilai laporan keuangan informatif dalam artian apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal (Husnan, et al,1996). Sehingga untuk melihat reaksi pasar dapat digunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.



2.3. Kerangka Pikir

Gambar 1.
Kerangka Pikir



Sumber: Sadikin, Ali (2010)

2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2015:84). Berdasarkan analisis terhadap teori-teori yang ada, *signaling theory* dan *trading range theory*, serta penelitian terdahulu tentang implementasi teori-teori tersebut tentang peristiwa *stock split* maka hipotesis dalam penelitian ini:

H1 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadi peristiwa *stock split*.

H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadi peristiwa *stock split*.