

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian muncul karena adanya keambiguan dan kesenjangan yang ditemukan peneliti-peneliti dari penelitian-penelitian terdahulu. Dalam setiap penelitian, tentunya akan ada teori-teori yang digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang akan diteliti, serta menjadi dasar untuk memberi hipotesis terhadap rumusan masalah yang diajukan.

Pada bab ini akan dijelaskan teori-teori yang mendukung peristiwa *stock split*, antara lain *signaling theory*, *trading range theory*, dan *efficient market hypothesis* secara lengkap. Peneliti juga akan menyajikan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian peneliti, serta menunjukkan adanya beberapa kesenjangan yang terdapat pada riset-riset terdahulu.

A. LANDASAN TEORITIS

Signaling Theory

Teori sinyal berawal di tahun 1970, "*The Market for Lemons*", merupakan karya tulis dari George Akerlov. *Market for Lemons* memperkenalkan pembaca pada istilah asimetri informasi. Lalu pada tahun 1973, penelitian Akerlov dikembangkan oleh Spence dalam model keseimbangan sinyal, ia mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Spence menemukan juga bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi





daripada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* akan mengirimkan sinyal yang tidak kredibel.

Dalam Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, sehingga pasar akan bereaksi yang akan ditunjukkan melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Hal yang sama juga disampaikan oleh Wolk et al., yang menyatakan bahwa hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan akan memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus, dan dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar. Dorongan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan yang akan datang daripada pihak eksternal.

Hubungan teori sinyal dengan *stock split* ini terdapat pada penjelasan dimana *stock split* akan memberikan informasi bahwa ke depannya *return* akan mempunyai prospek peningkatan yang signifikan. Yang berarti kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham (Jogiyanto, 2014). Dalam Rohana et al. (2003) tidak semua perusahaan dapat melakukan *stock split*. Hanya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan yang sesuai dengan kondisi yang disinyalkan yang akan bereaksi positif.

Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapat dampak negatif. Ketika manajer perusahaan yakin bahwa harga saham akan mengalami kenaikan di masa yang akan datang atau paling tidak harga saham tidak mengalami penurunan maka manajer akan melakukan *stock split*. Teori ini menjelaskan bahwa pemecahan saham akan memberi ekspektasi optimis kepada publik yang belum mengetahui, karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik, di mana sinyal ini mendukung kenyataan perusahaan yang melakukan *stock split* mempunyai kinerja yang baik. Dikutip dari Baker dan Powell (1993), menurut *signaling theory*, *stock split* merupakan suatu sinyal dari manajer bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik, karena perusahaan tidak mungkin melakukan pemecahan saham bila kondisi keuangan sedang tidak sehat, dikarenakan perusahaan harus mengeluarkan biaya yang tidak sedikit dalam melakukan *stock split*. Hal yang sama juga diungkapkan Copeland yang menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan emiten memerlukan biaya yang harus ditanggung dan hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus yang dapat menanggung biaya tersebut. Kondisi inilah yang akan menyebabkan pasar mampu bereaksi positif.

Hal yang bisa disimpulkan dari pernyataan-pernyataan peneliti sebelumnya adalah bahwa *signaling theory* hanya berbanding lurus bagi perusahaan yang kondisi fundamentalnya baik dan *trustable* di mata publik, sehingga sinyal yang diberi perusahaan dengan kondisi fundamental yang baik akan direspon positif oleh calon investor maupun investor. Namun sebaliknya, teori sinyal cenderung tidak akan berlaku

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



bagi perusahaan yang mempunyai nilai fundamental yang kurang baik dan kurang dipercaya.

2. *Trading Range Theory*

Dua alasan utama manajer melakukan pemecahan saham adalah untuk membawa kembali harga saham pada *trading range* yang lebih optimal dan untuk meningkatkan likuiditas. Karena manajer percaya bahwa dengan menurunnya harga saham, akan membuat investor-investor kecil untuk membeli banyak lot. Pernyataan ini diambil dari penelitian Desai, yang mengutip penelitian Baker dan Gallagher (1980) dan Bakerr dan Powell (1993). Sama halnya dengan pendapat Marwata (2001) yang menyatakan bahwa *stock split* merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang tertentu, dan diharapkan semakin banyak partisipasi pasar akan terlibat dalam perdagangan.

Selain itu, *trading range theory* juga menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut di pasar modal.

Didukung juga dengan kutipan Copeland, yang menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai "*optimal range*" harga saham, sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Pernyataan Copeland juga didukung oleh McNicholes et al., (1990) dan Angel (1997), yang menyatakan bahwa dengan adanya pemecahan saham, mengarahkan harga saham pada rentang yang lebih rendah, dan diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan mampu meningkatkan likuiditas saham di bursa. Menurut Copeland (1979) dalam Purnamasari (2013 : 5) alasan dilakukan pemecahan saham adalah agar mampu mencapai *optimal range* pada harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



luas. Sehingga menurut teori tersebut, *stock split* didorong oleh harga saham yang terlalu tinggi sehingga berdampak pada kurang aktifnya perdagangan saham perusahaan tersebut.

Hal yang bisa disimpulkan dari pernyataan-pernyataan penelitian sebelumnya adalah bahwa *trading range theory* mendorong perusahaan melakukan tindakan pemecahan saham, karena harga saham dianggap sudah terlalu tinggi dan menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan di pasar modal. Maka dari itu dilakukanlah pemecahan saham sehingga mampu mencapai *optimal trading range*, dimana perusahaan berharap akan semakin banyak investor potensial yang mampu bertransaksi dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

3) *Efficient Market Hypothesis*

Teori pasar efisien atau lebih dikenal dengan sebutan *efficient market hypothesis*, berkaitan sangat kuat dengan aktivitas *stock split*. Bermula dari argumentasi Hayek (1945), bahwa pasar paling efektif saat mengumpulkan dan menyatukan informasi-informasi dalam suatu lingkungan. Eratnya *efficient market hypothesis* dengan *stock split* ini merupakan hasil penelitian dari peneliti terdahulu, yaitu Fama et al., (1969). Mereka menemukan bahwa saham-saham kecil yang umumnya jarang diperdagangkan serta saham-saham dengan rasio nilai buku yang rendah cenderung mampu mencapai tingkat *abnormal return* yang sangat tinggi, yang bisa dijelaskan lebih lengkap dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Menurut Fama et al., pemecahan saham sangat berhubungan dengan peningkatan dividen yang substansial, kesimpulan ini dibuktikan dari saat pasar menyadari pengumuman

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pemecahan saham untuk mengevaluasi kembali aliran pendapatan yang diharapkan dari saham. Bukti penelitian mengindikasikan bahwa *stock split* tercermin sepenuhnya dalam harga saham setidaknya-tidaknya pada akhir bulan pemecahan saham, terlebih lagi pada saat pengumuman pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham sangat efisien dan menyesuaikan diri dengan cepat terhadap informasi yang ada. Namun, belum ditemukan cara untuk meningkatkan *expected return* investor, kecuali menggunakan *insider information* (Fama et al., 1969).

Teori ini menyatakan bahwa investor mustahil untuk “mengalahkan pasar” karena efisiensi pasar menyebabkan harga saham menggabungkan dan merefleksikan seluruh informasi yang relevan. Berdasarkan EMH, saham selalu diperdagangkan pada nilai wajar di pasar modal, sehingga menjadi mustahil untuk investor bertransaksi pada saham yang *undervalued* atau menjual saham yang *overvalued*. Bagaimanapun jika investor ingin memperoleh return yang lebih tinggi, satu-satunya cara hanya dengan berinvestasi pada aset yang lebih berisiko. Investor dapat mengharapkan pasar bersifat efisien saat kondisi-kondisi ini terpenuhi:

- a. Informasi dapat diperoleh secara acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
- b. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi, serta informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama
- c. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, menyebabkan harga saham melakukan penyesuaian.

Menurut Fama et al., (1969), terdapat tiga jenis efisiensi pasar:



(1) *Weak Form:*

EMH jenis lemah menyatakan bahwa harga masa depan tidak bisa diprediksi dengan menganalisis harga-harga sebelumnya. *Return* yang berlebih tidak bisa diperoleh dalam jangka panjang dengan menggunakan strategi harga saham historis. Cara analisis teknikal juga tidak akan secara konsisten menghasilkan *return* yang berlebih. Teori ini menyatakan bahwa pergerakan harga di masa depan ditentukan sepenuhnya oleh informasi yang tidak terdapat di publik, sehingga terkesan lebih acak karena tidak mempunyai pola.

EMH jenis lemah ini juga dikenal sebagai *random walk theory*, yang menyatakan bahwa harga saham sangatlah acak (Malkiel, 1973). Ia menyatakan bahwa *technical analysis* tidak akan menunjukkan hasil yang akurat, begitu juga *fundamental analysis*. Sehingga sangatlah susah untuk mengalahkan pasar, apalagi dalam jangka pendek, karena semuanya bersifat sangat acak.

Dapat disimpulkan bahwa EMH jenis lemah ini menjelaskan bahwa pasar yang efisien akan mencerminkan semua informasi di pasar, dan tingkat *return* yang bisa diperoleh bersifat independen, dan tingkat *return* di masa lalu tidak mempunyai efek apapun terhadap tingkat *return* di masa depan.

(2) *Semi Strong Form:*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Baik menggunakan analisis fundamental (*sales & earnings growth*) maupun

teknikal (histori harga saham) sulit untuk diaplikasikan pada EMH jenis ini. Dalam EMH jenis *semi strong*, dinyatakan bahwa harga saham menyesuaikan diri secara umum terhadap informasi baru dengan sangat cepat, sehingga tidak akan ada *excess returns* yang bisa dihasilkan investor (Malkiel, 1973).

EMH *semi strong* ini terletak di tengah-tengah EMH jenis lemah dan kuat.

Karena EMH jenis ini percaya bahwa pasar efisien terhadap semua informasi yang dipublikasi (*weak form*) sehingga menyebabkan investor sulit untuk mendapatkan keuntungan berlebih dikarenakan adanya informasi baru, namun kadang masih terdapat kesempatan untuk memanfaatkan anomali pasar yang terjadi. Contohnya antara lain pengumuman *financial distress*. Dampaknya adalah investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* hanya dengan memanfaatkan informasi publik yang tersedia, namun dengan menggunakan *insider information*, investor mampu memanfaatkan hal tersebut. Pengujian *semi strong form* ini menguji seberapa cepat harga saham akan berubah dan menyesuaikan dengan adanya pengumuman mengenai informasi baru tersebut.

Strong Form

Merupakan jenis efisiensi yang paling kuat dalam EMH, dan menyatakan bahwa harga saham mencerminkan sepenuhnya informasi, baik informasi yang dipublikasikan, maupun informasi yang tidak dipublikasikan. EMH jenis kuat percaya bahwa bahkan *insider information* tidak mampu memberikan seorangpun investor

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuntungan. Sehingga para manajer dan orang yang memperoleh informasi-informasi dari *insider* tidak dapat memperoleh *abnormal return* secara terus-menerus. Efisiensi pasar modal bentuk ini merupakan bentuk ideal dari penilaian tingkat efisiensi informasi pasar modal. Dalam pengujian EMH jenis kuat ini, pasar harus berada pada posisi di mana investor tidak mampu memperoleh *return* berlebih secara konsisten dan mengalahkan pasar.

(4) *Stock Split*

Stock split merupakan kegiatan memecah lembar saham menjadi lebih banyak sehingga harga per lembar saham baru adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya, yang berarti memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil dan jumlah lembar saham menjadi banyak (Jogiyanto, 2003, dalam Ardiprawiro 2015 : 179). Adapun menurut Brigham dan Houston (2006), pemecahan saham adalah tindakan yang diambil oleh sebuah emiten untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti menggandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya dimiliki pemegang saham. Perubahan jumlah saham yang beredar diikuti dengan perubahan harga saham sehingga tidak mempengaruhi jumlah modal.

Stock split adalah aktivitas perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham beredar yang dapat memberi dampak pada kemampuan investor maupun calon investor untuk membelinya (Lestari dan Sudaryono, 2008).

Emiten percaya bahwa dengan melakukan pemecahan saham, dapat memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**
- a. Menempatkan saham dalam *trading range* yang optimal, terkadang emiten beranggapan bahwa harga saham sudah terlalu tinggi dan harga harus disesuaikan dengan nilai wajar pasar. *Stock split* bukan berarti menurunkan harga saham mereka saja, namun dengan pemecahan jumlah lembar saham, diikuti dengan turunnya harga secara proporsional (Ewijaya dan Indriantoro, 1999 : 54).
 - b. Meningkatkan daya tarik dan kemampuan calon investor untuk membeli saham, juga meningkatkan keinginan investor untuk membeli lebih banyak lagi, sehingga diharapkan dapat mendorong peningkatan transaksi (Ang, 1997).
 - c. Mempertahankan atau meningkatkan likuiditas saham, sehingga distribusi saham menjadi lebih luas, lebih memasyarakat dan lebih banyak diperdagangkan (Harsono, 2004).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(S) Kinerja Saham

Dalam menentukan keputusan pembelian saham, setiap investor tentunya berkeinginan untuk berinvestasi pada saham yang baik dan mempunyai prospek.

Tentunya investor tidak sembarangan dalam menilai baik buruknya kinerja saham, sehingga dibutuhkan indikator-indikator sebagai parameter pengukur baik buruknya kinerja suatu saham. Kinerja saham suatu perusahaan dicerminkan oleh harga pasar saham perusahaan tersebut. Harga pasar saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja saham tersebut kurang baik, begitu juga harga yang terlalu tinggi juga kurang baik karena harga saham yang terlalu tinggi sulit untuk ditingkatkan lagi dan akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya (Swari & Wiksuana, 2014:2).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Indikator yang digunakan peneliti dalam penelitian ini antara lain, volume perdagangan Saham, *return* saham, dan tingkat *abnormal return* yang diterima investor.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(a) Volume Perdagangan Saham

Menurut Jogiyanto (2010), volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar. Naik atau turunnya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna untuk investor dalam melakukan transaksi.

Stock split dapat mempengaruhi volume perdagangan dan jumlah pemegang saham menjadi semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena jika harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi, sehingga banyak investor maupun calon investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut, dan berdampak pada peningkatan volume perdagangan karena sahamnya aktif diperdagangkan (Susanti et al., 2005). Variabel ini dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. Volume perdagangan juga dapat digunakan sebagai indikator dalam melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi, dan dapat menjadi variabel untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal sebelum dan sesudah *stock split* (Sutrisno et al, 2000).

Menggunakan indikator *trading volume activity*, volume perdagangan dapat diukur. Menurut Sutrisno et al., TVA merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tersebut. Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

(b) *Return* Saham

Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2013 : 102). Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain/loss* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan antara *yield* dan *capital gain/loss* disebut sebagai *return* total suatu investasi (Tandelilin, 2013).

Menurut Yahya (2008) yang mengutip dari Jones, *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukan, yang terdiri atas *dividend* dan *capital gain/loss*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan imbalan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya.

Return dari investasi merupakan tujuan paling utama setiap *investor*. Sebuah investasi didasari atas prinsip-prinsip umum keuangan, dan mempunyai karakteristik utama yaitu selalu berhubungan dengan hasil investasi dan risikonya. Namun diperlukan adanya ukuran kuantitatif yang paling tepat untuk membandingkan *return* dan risiko sebagai alternatif investasi (Levisauskaite, 2010).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Semua *investor* selalu berusaha memperoleh *return* positif dari aktivitas perdagangan yang mereka lakukan, dan menghindari *return* yang negatif. (Aliwu, 2013). Jones (2000) menjelaskan bahwa *return* dibagi menjadi dua:

(i) Dividen

Merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham, biasanya tidak seluruh keuntungan dibagikan kembali, namun ada juga bagian yang ditanamkan kembali. Berapa besarnya dividen yang diterima akan ditentukan dalam RUPS. Tergantung dari keuntungan yang diraih perusahaan, perusahaan tidak selalu membagikan dividen, artinya jika perusahaan mengalami kerugian, tentu dividen tidak akan dibagikan pada tahun berjalan tersebut (Yahya, 2008).

(ii) *Capital gain/loss*

Merupakan keuntungan atau kerugian dari hasil jual beli saham, berupa kelebihan atau kekurangan nilai jual dari nilai beli saham. Pada umumnya perusahaan dan investor akan berusaha untuk meningkatkan *return* dari aset yang dimiliki. Setiap *investor* mempunyai kepentingan utama terhadap *actual return* dan *expected return* (Yahya, 2008).

(c) *Abnormal Return*

Setiap *investor* mempunyai tujuan dalam berinvestasi, yakni dengan tingkat risiko tertentu yang ingin ditanggung, mampu memperoleh *return* maksimal. Maka *investor* cenderung akan memilih perusahaan yang menawarkan *return* yang lebih tinggi agar sebanding dengan risiko yang diperoleh. Selisih antara *expected return*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dan *actual return* inilah yang disebut dengan *abnormal return* (Fisher, et al 1996 : 67).

Abnormal return sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Tingkat *abnormal return* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. Pada dasarnya, ada beberapa model untuk menghitung *abnormal return*, antara lain *market model/single index model*, dan *capital asset pricing model*. *Abnormal return* dapat dipicu oleh beberapa peristiwa, antara lain merger, pengumuman dividen, peningkatan suku bunga, dan *stock split*.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Keputusan menentukan topik pemecahan saham sebagai topik skripsi peneliti disebabkan oleh adanya penelitian-penelitian terdahulu yang menghasilkan kesimpulan-kesimpulan yang inkonsisten. Seperti penelitian Copeland (1979) yang menemukan bahwa volume perdagangan saham menurun setelah peristiwa pemecahan saham, berlawanan dengan penelitian Mohanty dan Moon (2007) yang menemukan bahwa rata-rata volume perdagangan bulanan meningkat setelah *stock split*. Data lebih ringkas disajikan dalam Tabel 2.1 berikut.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu**

PENELITI	JUDUL	VARIABEL	KESIMPULAN
Copeland (1979)	<i>Liquidity Changes Following Stock Splits</i>	Volume perdagangan dan <i>bid-ask spread</i>	Volume perdagangan menurun sesudah <i>stock split</i> . <i>Bid-ask spread</i> meningkat sesudah <i>stock split</i> .
Ewijaya dan Indantoro (1999)	Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham	Harga saham	<i>Stock split</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham
Sutrisno et al., (2008)	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas, Return Saham di BEJ	Harga saham, volume perdagangan saham, varians saham, dan <i>abnormal return</i>	Terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , namun tidak terjadi perbedaan signifikan terhadap <i>abnormal return</i> .
Rohana et al. (2003)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Stock Split</i> dan Dampak yang Ditimbulkannya	Likuiditas, <i>earning</i> , dan harga saham	Tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap likuiditas, <i>earning</i> , dan harga saham setelah adanya <i>stock split</i> .
Mahirun (2004)	<i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Yang Melakukan <i>Stock Split</i>	<i>Abnormal return</i>	Ada perbedaan signifikan antara <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pemecahan saham
Monty dan Moh (2007)	<i>Disentangling the Signaling and Liquidity Effects of Stock Splits</i>	<i>Abnormal return</i> dan volume perdagangan	<i>Abnormal return</i> tidak signifikan. Rata-rata volume perdagangan bulanan meningkat setelah <i>stock split</i> .
Lestari dan Sudaryono (2008)	Pengaruh <i>Stock Split</i> : Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan	Likuiditas saham (diukur dengan menggunakan volume perdagangan)	Tidak terdapat perbedaan signifikan setelah adanya <i>stock split</i> .



Hak Cipta milik
IBIKKG (Institut
Bisnis dan
Informatika
Kwik Kian
Gie)

Hak Cipta Dilindungi
Undang-Undang

Statistika
Smatika Kwik
Kian Gie

Institut
Bisnis dan
Informatika
Kwik Kian
Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



PENELITIAN	JUDUL	VARIABEL	KESIMPULAN
Zein et al., (2009)	Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan		
Utami et al., (2009)	Dampak Pengumuman <i>Stock Split</i> Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham	<i>Abnormal return, return, variability,</i> dan volume perdagangan	<i>Stock Split</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> dan <i>abnormal return</i> saham, serta volume perdagangan tidak terpengaruh
Sadikin (2011)	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham	<i>Abnormal Return</i> dan volume perdagangan	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham
Wistawan (2013)	Dampak Pengumuman Pemecahan Saham pada Perbedaan <i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal return</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> secara statistik
Purwasari (2013)	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham di BEI 2007 - 2012	Likuiditas perdagangan saham (diukur dengan volume perdagangan saham)	Terdapat pengaruh positif signifikan setelah adanya <i>stock split</i>
Swati dan Wiksuana (2014)	Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Return</i> saham	Terdapat perbedaan signifikan setelah adanya <i>stock split</i>

© Hak cipta milik IBI KKKGG
 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>Hilda (2014)</p> <p>© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>Analisis Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap <i>Return Saham</i> dan <i>Volume Perdagangan Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013</p>	<p><i>Return</i> saham dan volume perdagangan saham</p>	<p>Tidak terdapat cukup bukti bahwa <i>stock split</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> dan volume perdagangan saham</p>
--	--	---	--

Sumber: Pengamatan dari Penelitian-Penelitian Terdahulu

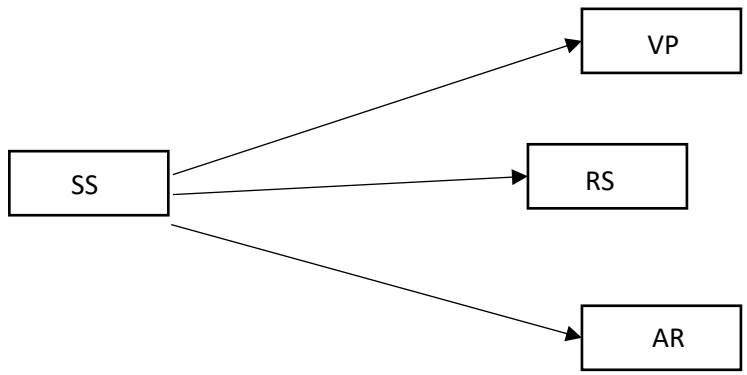
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan teori di atas, dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber: Model yang dikembangkan dalam Penelitian ini atas Dasar Referensi Penelitian Terdahulu

Keterangan:

SS : *Stock Split*

VP: *Volume Perdagangan Saham*

RS: *Return Saham*

AR: *Abnormal Return Saham*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



D. HIPOTESIS

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Dalimunthe, 2015).

Semakin meningkatnya volume perdagangan saham, menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut. Harga saham dan likuiditas saham bagaimanapun juga akan mempengaruhi volume perdagangan saham, karena jika harga saham terlampau tinggi akan menyebabkan volume perdagangan saham menurun. Untuk meningkatkan volume perdagangan saham, perusahaan akan melakukan *stock split* untuk mengatur kembali harga saham agar menjadi lebih rendah sehingga dapat menarik minat *investor* kecil dan menengah untuk ikut berinvestasi. Dengan bertambahnya *investor* yang melakukan investasi, maka volume perdagangan saham pun akan meningkat (Sutrisno, 2000). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H1: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata volume perdagangan saham yang disebabkan oleh *stock split*.

2. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Tingkat *Return* Yang Diterima *Investor*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Return saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan nilai

① harga saham periode t dengan $t-1$, semakin tinggi perubahan harga saham, semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan (Sutrisno, 2000).

Fama et al., menemukan bahwa harga saham mengalami peningkatan pada periode menjelang pemecahan saham dilakukan, berarti terjadi perolehan atau *return* saham yang besar pada periode sebelum pemecahan saham dilakukan, hal tersebut akan memberikan ketertarikan bagi *investor* untuk melakukan investasi. Seperti penjelasan dalam *signaling theory*, pemecahan saham akan memberi informasi kepada *investor* tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial (Marwata, 2001 :753).

Return saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *realized return* dan *expected return* (Jogiyanto, 2010 :253 – 254). *Realized return / actual return* merupakan pengembalian yang sudah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis, sangat penting guna mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. *Expected return*, di sisi lain, merupakan pengembalian yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi, *investor* dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H2: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata *return* saham yang diterima *investor* yang disebabkan oleh *stock split*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

① Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Tingkat *Abnormal Return* Yang Diterima *Investor*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan *investor* (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Selisih *return* akan bernilai negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Jogiyanto, 2013: 609).

Perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat digunakan sebagai indikator yang menunjukkan sinyal positif yang dibawa kepada pasar. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, *signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberi informasi tentang peningkatan *return* masa depan yang substansial pada *investor* maupun calon *investor*. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi yang terjadi ini semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi karena mengetahui prospek masa depan yang bersangkutan. Alasan perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Dalam teori efisiensi pasar, bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh *investor*, maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return* (Wistawan, 2013). Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return*. Namun kondisi *abnormal return* yang diterima *investor* ini umumnya tidak bertahan terlalu lama, karena pasar

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

akan dengan sendirinya menyesuaikan tingkat return yang diterima *investor* (Sadikin, 2011). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H3: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata *abnormal return* yang disebabkan oleh *Stock Split*.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

