



BAB II

KAJIAN PUSTAKA



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

A. Landasan Teori

1. *Efficient Market Theory* (Efisiensi Pasar)

Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa dimana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Robbert Ang, 1997)

Jika pasar efisien, maka suatu pengumuman yang tidak ekonomis maka tidak akan mengakibatkan reaksi pasar atas pengumuman peristiwa tersebut maka apabila pasar bereaksi pada pengumuman yang tidak memiliki nilai ekonomis berarti pasar tersebut belum efisien karena tidak bisa membedakan pengumuman yang berisi informasi ekonomis dengan informasi yang tidak ekonomis.

Pengujian bentuk – bentuk efesiensi pasar di bagi menjadi 3 yaitu (Fama, 1970) :

a) Bentuk lemah

Bentuk lemah menguji seberapa kuat informasi masa lalu bisa digunakan untuk memprediksi *return* masa depan.

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.



b) Bentuk setengah kuat

Bentuk setengah kuat menguji seberapa cepat harga sekuritas bisa merefleksikan informasi yang dipublikasikan

c) Bentuk kuat

Bentuk kuat menjawab apakah calon investor memiliki informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

Berdasarkan uraian diatas maka teori efesiensi pasar yang digunakan adalah efesiensi pasar setengah kuat yaitu untuk melihat seberapa cepat informasi yang dipublikasikan tersebut terefleksi pada harga sekuritas.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2. **Signaling Theory (Teori Sinyal)**

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan, karena perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki saham dengan harga yang tinggi, harga saham yang tinggi tersebutlah sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Jogiyanto, 2003:419).

Menurut *Signaling theory*, *stock split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang baik dimana perusahaan yakin bahwa harga saham setelah di pecah akan naik sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan

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.



di masa depan (Ika dan Purwaningsih, 2008). Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *stock split* memerlukan biaya transaksi yang besar, misalnya mencetak sertifikat baru sehingga perusahaan yang memiliki prospek yang baik saja yang mampu menanggung biaya tersebut. Jika bereaksi pada waktu pemecahan saham bukan berarti pasar bereaksi atas informasi *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pemecahan saham. Jadi faktor yang memotivasi perusahaan melakukan pemecahan saham adalah kinerja perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. **Trading Range Theory**

Perusahaan melakukan pemecahan saham karena harga saham terlalu tinggi sehingga tidak mampu dijangkau oleh calon investor. Menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham tidak likuid, hal tersebut berkaitan dengan kemampuan tiap – tiap investor yang berbeda – beda, oleh karena itu perusahaan melakukan pemecahan saham dalam upaya menharahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal. Harsono (2004) menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga mampu dijangkau oleh calon investor dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Sehingga menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, dengan kata lain harga saham yang terlalu tinggi itulah yang mendorong perusahaan melakukan pemecahan 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.



4. *Stock Split* (Pemecahan Saham)

Menurut Weston & Brigham (1996) definisi *stock split* adalah tindakan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, seperti melipat gandakan jumlah saham dengan menukar satu saham lama dengan saham yang nilainya setengah dari saham lama. Jika ternyata kemudian harga saham bergerak mantap di atas harga waktu dilakukan pemecahan saham maka kekayaan pemegang saham akan bertambah. Menurut Halim (2003) *stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih rendah per lembar nya secara proporsional.

Harga per-lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $\frac{1}{n}$ dari harga sebelumnya. Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split factor* merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dilakukannya *stock split* dengan jumlah saham yang beredar setelah dilakukan *stock split*. Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Dengan demikian, sebenarnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis. Setelah pengumuman masuk ke dalam bursa saham maka akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Jika pengumuman yang mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut. Reaksi pasar dapat dilihat dari harga saham yang berubah – ubah.

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.



Pengumuman pemecahan saham mengandung informasi jika pasar bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar bisa diukur dengan terdapatnya *abnormal return* yang diterima oleh investor, sebaliknya jika pengumuman pemecahan saham tidak mengandung informasi maka tidak terdapat *abnormal return*. Penelitian mengenai kandungan informasi pemecahan saham telah banyak dilakukan dan memberikan hasil yang berbeda – beda.

A Jenis – Jenis Pemecahan saham

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan (Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999):

1. Pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*)

Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan dengan faktor pemecahan 2:1, 6:2, dan 4:1.

2. Pemecahan naik (*split up* atau *forward split*)

Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan yang telah ditentukan sebelumnya 1:2, 1:3, dan 1:4 (1:2, angka 2 merupakan jumlah saham yang beredar dan angka 1 adalah nilai nominal saham). Jadi *splitdown* merupakan kebalikan dari *splitup*.

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



5. Abnormal Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). *Abnormal return* diartikan sebagai tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham atau portofolio selama periode tertentu, dimana tingkat pengembalian ini berbeda dengan tingkat pengembalian yang di harapkan (*Expected Rate of Return*). *Expected Rate of Return* sendiri diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diperkirakan dengan beberapa metode penilaian sebagai *Asset Pricing Model* yang menggunakan data historis dalam jangka panjang agar hasilnya lebih akurat. *Abnormal Return* bisa berarti baik namun juga bisa berarti buruk, tergantung kondisinya. Sebagai contoh, apabila setelah kita melakukan analisis terhadap saham A diperoleh bahwa *Expected Rate of Return* saham A sebesar 10%, namun dalam kenyataan, tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham A sebesar 25%. Dalam kondisi semacam ini, *Abnormal Return* berarti positif (baik) karena melampaui nilai *Expected Rate of Return*. Jika terjadi sebaliknya maka *Abnormal Return* saham A negative (buruk). *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Penelitian Brown dan Warner (1985) menjelaskan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut Brown dan

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.



Warner (1985) *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu

a) *Mean - adjusted model*

Mean - adjusted model menganggap *return* ekspetasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama *estimation period*

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

Dimana :

$E(R_{it})$ = *return* ekspetasi sekuritas ke-i pada waktu t

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

T = *estimation periode*

b) *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 diperiode jendela. Model eskpetasi 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* ekspetasi sekuritas ke-i pada waktu t



α_i = intercept, independen terhadap R_{mt}

β_i = slope, resiko system atis, dependen terhadap R_{mt}

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

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

Market adjusted model

Market adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Keunggulan metode ini bahwa *return* sekuritas yang diperoleh emiten dianggap sesuai dengan *return* indeks pasar pada saat itu sehingga *return* saham mengikuti *return* indeks pasar. Jadi *expected return* sama dengan *return* pasar pada saat itu. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

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

Dimana :

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

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

ER = *expected return* dihitung dengan rumus

$$ER = \frac{(IHS_{Ht} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

© Hak cipta milik IBI KIS (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.



B. Penelitian Terdahulu



1. Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume perdagangan saham pada Perusahaan Bertumbuh dan tidak Bertumbuh (Indah Noor Khoiria Dewi, 2015). Hasil Penelitian menyebutkan bahwa Stock Split tidak Berpengaruh terhadap abnormal return maupun Volume Perdagangan saham.
2. Pengaruh Wijanarko (2012) menganalisis Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham. Hasilnya Stock split tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return walaupun berpengaruh pada TVA
3. Paramita Oktaviana Sakti (2013) menganalisis Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. Hasil penelitiannya Stock Split Berpengaruh signifikan terhadap Return saham tetapi tidak berpengaruh Signifikan Terhadap Volume perdagangan Saham.
4. Dwi Agus Subekti (2014) meneliti pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham. Hasil penelitian menyebutkan bahwa Stock Split tidak berpengaruh Signifikan terhadap Return Saham Maupun Volume Perdagangan.

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.



5. Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Pedagangan (Martiyani Eka Mediyanto,2015). Hasil penelitian menunjukkan Stock Split Berpengaruh Terhadap Abnormal Return Dan Volume perdagangan.

Penelitian yang telah diuraikan dapat dilihat secara ringkas dalam table 1.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

Judul penelitian	Variable penelitian	Model analisis	Hasil
Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume perdagangan saham pada Perusahaan Bertumbuh dan tidak Bertumbuh (Indah Noor Khoiria Dewi,2015)	Volume perdagangan saham dan return saham	Uji beda dua rata-rata	Pemecahan saham berpengaruh Negatif pada Return saham dan Volume Perdagangan.
Pengaruh stock split terhadap Likuiditas	Abnormal return saham dan	Uji beda dua rata-rata	Pemecachan saham berpengaruh

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan 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.



perdagangan Saham (Dwi Agus Subekti, 2014)			perdagangan saham dan <i>return</i> saham
Pengaruh Split Abnormal dan Pedagangan (Martiyan Mediyanto, 2015)	Stock Terhadap Return Volume Eka	Volume perdagangan saham dan return saham	Uji beda dua rata-rata Pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham dan return saham

Sumber dari berbagai jurnal

C. Kerangka Pemikiran

Return saham adalah hasil atau tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham terhadap investasi yang telah dilakukan. Jika tingkat keuntungan akan investasi tersebut tidak ada, maka investor akan berpikir ulang untuk melakukan investasi kembali. Jadi setiap investasi baik jangka pendek ataupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut sebagai *return* (Robert Ang, 1997)



Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*realized return* atau *actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*), *return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini adalah hasil dari selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi merupakan yang diharapkan diperoleh dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2003:109)

Pemecahan saham menyebabkan harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh calon investor, dengan demikian diharapkan aktivitas perdagangan saham tersebut meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan saham akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut menjadi tinggi, tingginya fluktuasi harga saham diharapkan diiringi dengan tingginya *return* saham yang akan diterima oleh investor.

maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:369).

Pemecahan saham merupakan fenomena yang banyak menarik perhatian dan sekaligus membingungkan dan banyak terjadi perdebatan diantara para pengamat pasar modal. Tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham dan menempatkan saham pada *trading range* yang optimal. Likuiditas saham dapat diukur salah satunya menggunakan *trading volume*

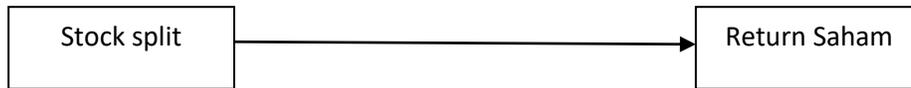


activity (TVA) sedangkan untuk *return* saham digunakan konsep antara lain *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Stock split dapat memberikan pengaruh positif dan negative terhadap *return* saham. Oleh karena itu pada penelitian ini akan menguji apakah terdapat pengaruh *return* saham disekitar pengumuman *stock split*.

Secara sistematis kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Stock Split berpengaruh signifikan terhadap return saham.