



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Sebab, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi suatu negara (Widoatmodjo, 2015:5). Pasar modal dalam perekonomian suatu negara menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah pasar modal merupakan pihak yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan pihak yang kelebihan dana (*investor*) (Adwita, 2013). Dengan demikian, investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan akan memperoleh *return*, dan bagi *issuer* dapat menggunakan dana tersebut untuk pengembangan usaha seperti ekspansi, dan penambahan modal kerja, tanpa menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasional perusahaan. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan, dimana pasar modal menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi dan memperoleh *return* sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Rusteliana, 2014).

Menurut Fahmi (2013:55), pasar modal adalah tempat berbagai pihak khususnya perusahaan untuk menjual saham (*share*), obligasi (*bond*), dan surat berharga lainnya dengan tujuan hasil penjualannya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan.

Sedangkan menurut Pramana dan Mawardi (2012), pasar modal merupakan suatu sarana bagi perekonomian yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal untuk menghimpun dana. Dan menurut Janiantari dan Badera (2014), pasar modal merupakan sarana yang dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dan penghimpunan dana dari investor, salah satunya dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Jika dilihat dari waktu transaksinya, pasar modal dibagi menjadi dua yaitu pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*) (Hayati, 2013). Pasar primer adalah penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual sahamnya ke publik untuk pertama kali yang diberi izin oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) agar sahamnya tercatat dan diperdagangkan di bursa efek (Widoatmodjo, 2015:103). Kegiatan dalam pasar primer ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Rusteliana (2014), dari segi ekonomis perusahaan yang sudah masuk pasar modal tidak lagi tergantung pada pinjaman bank, yang biasanya membebani debitor baik dari segi bunga dan pelunasan pinjamannya. Sedangkan dari segi politis, perusahaan yang *go public* akan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk turut serta memiliki saham perusahaan. Surat berharga yang ingin diperjualbelikan kembali, dapat dilakukan di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan kembali surat berharga yang pernah diterbitkan di pasar primer. Selain itu, perbedaan

pasar primer dan pasar sekunder adalah apabila kita bertransaksi di pasar primer harus melalui pialang atau broker yang menjadi anggota di Bursa Efek Indonesia, sedangkan di pasar sekunder investor dapat langsung berinteraksi dengan investor lain apabila ingin membeli atau menjual sahamnya.

Selain pasar primer dan sekunder, menurut Widodoatmodjo (2015:102) transaksi jual-beli juga bisa dilakukan di pasar reguler, pasar negosiasi, dan pasar tunai. Apabila di pasar primer dan sekunder dilihat dari waktu transaksinya, maka di pasar reguler, negosiasi, dan tunai dilihat dari jumlah saham yang ditransaksikan dan cara pembentukan harganya.

1. Pasar Reguler

Perdagangan saham di pasar reguler sama dengan halnya yang dilakukan para investor pada umumnya yaitu diawali dengan proses tawar menawar yang dilakukan oleh pialang beli pada harga beli (*bid*) dan harga jual (*offer/ask*) oleh pialang jual. *Bid* dan *ask* itu akan terus bergerak sesuai dengan gerak pasar, sampai bertemunya harga yang diinginkan pialang beli dan pialang jual. Penyelesaian transaksi harus diselesaikan pada T+3, atau hari bursa ke-3.

2. Pasar Negosiasi

Serupa dengan pasar reguler, terjadi tawar menawar antara pembeli dan penjual namun harga sahamnya tidak tunduk pada ketentuan fraksi harga yang berlaku di BEI. Artinya di pasar

negosiasi ini investor bisa melakukan transaksi harga berapapun sesuai dengan kesepakatan antara investor jual dan investor beli. Penyelesaian transaksi di pasar negosiasi ini dilakukan pada T+0 atau selambat-lambatnya pada T+3. Terdapat dua jenis pasar di dalam pasar negosiasi guna menampung berbagai jenis transaksi yang sesuai dengan keinginan investor, yaitu:

a. *Blocking Trading* : menampung transaksi saham dengan jumlah yang besar dalam satu kali transaksi. Seperti pasar pada umumnya, pembelian dengan jumlah besar tentu harganya akan berbeda dengan pembelian dalam jumlah kecil. Yang lazimnya akan memperoleh diskon apabila melakukan pembelian dalam jumlah besar, maka dari itu pembentukan harga ini dilakukan di pasar *blocking trading* dengan negosiasi.

b. *Odd Lot* : apabila *blocking trading* menampung transaksi saham dalam jumlah besar, maka *odd lot* kebalikannya. Di pasar *odd lot*, saham yang diperdagangkan kurang dari 1 lot (100 lembar). Maka dari itu harga yang didapat di pasar *odd lot* ini bukanlah harga yang dipublikasikan di media, melainkan harga yang dibentuk di pasar negosiasi.

3. Pasar Tunai

Pasar tunai adalah pasar yang disediakan untuk memfasilitasi transaksi yang mengalami kegagalan yang disebabkan akibat salah strategi, bukan kesalahan profesional anggotanya. Ada dua jenis kegagalan transaksi di pasar tunai, yaitu gagal serah dan gagal bayar. Kedua kegagalan ini disebabkan investor yang melakukan strategi investasi *short selling*, yaitu strategi dengan melakukan penjualan saham lebih dulu lalu baru membeli saham sesuai dengan permintaan investor beli. Namun apabila di pasar reguler tidak ada investor yang bersedia menjual sahamnya maka kondisi inilah yang dikatakan gagal serah, yaitu investor jual gagal menyerahkan saham kepada investor beli. Sedangkan gagal bayar terjadi jika investor beli tidak sanggup menyediakan uangnya. Penyelesaian transaksi di pasar tunai ini dilakukan pada hari itu juga, dengan kata lain pada T+0.

Menurut Fama (1970) dalam Islamiyahya (2012) efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasinya dibagi menjadi tiga bentuk, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficient*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*random-walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu

tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisiensi lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficient*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan–laporan keuangan perusahaan. Jika pasar efisiensi setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficient*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*). *Private Information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh pihak internal perusahaan dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor atau grup

dari investor dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Menurut Suad (2001) dalam Yanti (2012), untuk menguji pasar modal efisien dalam bentuk lemah, dipergunakan koefisien korelasi perubahan harga saham untuk *time lag* tertentu. Sementara untuk pengujian setengah kuat dipergunakan *event study* dan untuk pasar dalam bentuk kuat dilakukan pengujian dengan menganalisis prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin memiliki informasi khusus.

2.2 Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang di dalam perusahaan. Terdapat banyak versi pengertian saham, antara lain saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau lembaga di dalam perusahaan (Rusteliana, 2014). Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang sering diperjualbelikan oleh investor karena memberikan tingkat keuntungan tertentu. Dengan menyertakan modal tersebut investor dapat memiliki hak klaim, seperti pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). Apabila perusahaan sudah menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas atau publik, maka perusahaan tersebut sudah dikatakan sebagai perusahaan publik (*go public*). Ini artinya kepemilikan perusahaan tidak hanya dimiliki oleh

pendiri perusahaan saja, tetapi masyarakat luarpun bisa memilikinya dengan membeli saham yang diperjualbelikan di bursa efek.

Saham dikategorikan menjadi dua jenis, saham biasa (*common share*) dan saham preferen (*preferred share*), yang artinya:

1. Saham Biasa (*common share*)

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh emiten, dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS yang otomatis memberikan wewenang kepada pemegang sahamnya untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan serta berhak untuk menentukan akan membeli *right issue* atau tidak, yang selanjutnya akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen (Fahmi, 2013 : 81). Namun, saham biasa ini menempatkan pemiliknya di tingkat paling bawah terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut likuidasi. Pemegang saham biasa, hanya akan memperoleh dividen bila perusahaan memperoleh laba. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut. Saham biasa memiliki karakteristik utama, seperti dividennya yang dibayarkan apabila perusahaan memperoleh laba, memiliki hak suara dalam RUPS sesuai dengan proporsi kepemilikannya (*one share, one vote*), dan memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak

lain sebesar proporsi sahamnya. Menurut Fahmi (2013:82) *common share* memiliki beberapa jenis, yaitu:

a. *Blue chips-share* (Saham unggulan)

Saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas. Contoh saham *blue chips* adalah saham-saham yang termasuk dalam LQ 45. LQ 45 adalah empat puluh lima saham yang dianggap memiliki likuiditas saham yang baik dan sesuai dengan pengharapan pasar modal.

b. *Growth share*

Saham ini diharapkan dapat memberikan pertumbuhan laba yang tinggi dari rata-rata saham lainnya.

c. *Defensive share*

Defensive share adalah saham-saham yang cenderung stabil dari segi dividen dan kinerja pasar ketika kondisi perekonomian sedang tidak menentu. Saham jenis ini biasanya adalah saham-saham yang produk dan jasanya dibutuhkan sehari-hari oleh publik.

d. *Cyclical share*

Saham ini adalah saham yang akan naik dengan cepat ketika perekonomian sedang marak, dan akan turun dengan cepat pula ketika ekonomi sedang lesu.

e. *Seasonal share*

Saham musiman ini adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, seperti karena cuaca dan musim liburan.

f. *Speculative share*

Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi (menduga-duga) yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya negatif.

2. Saham Preferen (*Preferred Share*)

Menurut Widoatmodjo (2015:141), saham preferen sering juga disebut sebagai saham istimewa karena pemiliknya akan memiliki hak lebih istimewa dibandingkan dengan hak pemilik saham biasa.

Pemegang saham preferen akan mendapatkan dividen tetap, didahulukan pembayaran dividennya, bisa dikumulatifkan pembayaran dividennya apabila tahun-tahun sebelumnya belum dibayarkan, dan sahamnya dapat dikonvert menjadi saham biasa.

Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan dividen yang tetap seperti bunga pada obligasi. Namun apabila emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen, tidak menerima pembayaran dividen seperti yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Tujuan perusahaan menjual sahamnya kepada publik adalah untuk mendapatkan tambahan dana, dimana tambahan dana ini nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan, penambahan modal dan melakukan ekspansi. Misalkan pada tanggal 14 April 2015 PT X mengeluarkan 1.000 lembar saham biasa yang memiliki nilai par Rp 1.000 per lembar, dengan menjual harga saham sama dengan nilai par-nya. Adapun pencatatan yang dilakukan perusahaan saat menerbitkan saham adalah:

Tabel 2.1 Penerbitan Saham

14/4/2015	Cash	1,000,000	
	Share Capital - Ordinary		1,000,000

Apabila penerbitan saham diatas nilai par, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan (*premium*). *Premium* adalah kelebihan dana dari jumlah yang seharusnya dibayarkan (nilai par) (Kieso, 2013). Seperti contoh di atas, saham perusahaan PT X mempunyai nilai par Rp 1.000, dan menjualnya dengan harga Rp 3.000 sebanyak 1.000 lembar. Keuntungan ini masuk di laporan keuangan bagian *Equity* pada *Statement of Financial Position*. Adapun perusahaan mencatat jurnalnya sebagai berikut:

Tabel 2.2 Penerbitan Saham di Atas Nilai Par

14/4/2015	Cash	3,000,000	
	Share Premium - Ordinary		2,000,000
	Share Capital - Ordinary		1,000,000

Menurut Sutedi (2015:150) pada umumnya para pemegang saham atau investor memiliki hak-hak dasar yang harus dilindungi, seperti:

1. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara pada RUPS berdasarkan *one share one vote*.
2. Hak untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan, yang memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang baik mengenai investasinya.
3. Hak untuk mendapatkan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan.
4. Hak untuk mendapatkan aktiva bersih perusahaan apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (www.idx.co.id), yaitu :

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Sedangkan menurut www.idx.co.id (2015), dividen adalah pembagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan pada rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada pemegang saham, dimana pembayarannya diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka investor tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu

yang relatif lama sehingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Menurut Kieso dkk (2013:513) dividen dapat dibedakan dalam beberapa jenis:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

b. Dividen Saham (*share dividend*)

Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai, melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.

c. Dividen Properti (*property dividend*)

Dividen yang diberikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga karena perusahaan kekurangan kas untuk membayar dividen tunai.

d. Dividen Skrip (*scrip dividend*)

Dividen yang diberikan dalam bentuk skrip (surat janji hutang dari perusahaan kepada pemegang saham)

Dari beberapa jenis dividen tersebut, dividen tunailah yang lebih sering dibagikan perusahaan. Tiga tanggal penting yang harus dijurnal oleh perusahaan ketika akan membagikan dividen adalah tanggal pengumuman (*declaration date*), tanggal pencatatan (*record date*), dan tanggal pembayaran (*distribution date*). Sebagai contoh, pada tanggal 31

Januari 2014 Dewan direktur PT X mengumumkan dividen berjumlah Rp 1.000.000 yang akan dibayar pada tgl 28 Februari 2014 untuk pemegang saham yang tercatat hingga tanggal 15 Februari 2014. Maka jurnalnya adalah

Tabel 2.3 *Declaration Date*

31/01/2014	Cash Dividend	1,000,000	
	Dividends Payable		1,000,000

Tabel 2.4 *Record Date*

15/2/2014	No Entry		

Tabel 2.5 *Distirbution Date*

28/2/2014	Dividends Payable	1,000,000	
	Cash		1,000,000

Untuk pencatatan pembagian dividen, dilakukan pembagian dividen tidak akan diberikan kepada investor yang hanya melakukan *day trading*. *Day trading* adalah aksi membeli dan menjual sekuritas pada hari yang sama, dimana pelakunya memanfaatkan pergerakan naik dan turun harga sekuritas untuk mendapatkan *capital gain*.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan keuntungan yang didapat dari investasi sekuritas yang nilainya melebihi nilai pada saat melakukan pembelian, atau dengan kata lain *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual saat melakukan transaksi. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan

saham di pasar sekunder. Sebagai contoh, investor membeli saham PT XYZ dengan harga per saham Rp 1.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 1.750 per saham. Selisih Rp 750 inilah yang disebut dengan *capital gain* yang didapat oleh investor.

Untuk pencatatan *capital gain*, perusahaan mengategorikan saham menjadi *fair value through profit or loss (FVPL) securities* yang artinya sekuritas ini diperjualbelikan untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu singkat, yang nantinya keuntungan (*gain*) ataupun kerugian (*loss*) termasuk dalam laporan laba/rugi (*income statement*).

Sebagai instrumen investasi, saham tidak hanya memberikan keuntungan namun juga memiliki risiko (www.idx.co.id), antara lain:

1. *Capital Loss*

Capital loss adalah kerugian yang timbul akibat saham dijual dengan harga lebih murah dari harga beli. Misalnya saham PT ABC dibeli dengan harga Rp 1.500 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai harga Rp 1.000 per saham. Situasi inilah yang dinamakan *capital loss*, karena investor mengalami kerugian sebesar Rp500 per saham.

2. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi adalah perusahaan yang dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan akibat

perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Dalam hal ini, pemegang saham biasa maupun preferen akan mendapatkan haknya setelah kekayaan perusahaan mampu melunasi semua kewajiban perusahaan. Namun apabila tidak ada sisa dari kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak mendapatkan hasil apa-apa dari likuidasi tersebut.

2.3 *Share split*

Menurut Fahmi (2013:125), pemecahan saham (*share split*) adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham. Sedangkan menurut Akhmad dan Ramadiyansari (2013), *share split* merupakan penurunan nilai nominal per-lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahnya (*split factors*), misalnya 1:2, 1:3, dan 1:4. Jika sebelum pemecahan saham harga di pasar Rp. 1.000 per lembar, dengan menggunakan *split factors* 1:2 maka setelah adanya pemecahan saham, harga saham baru yang berlaku di pasar menjadi Rp 500 per lembar. Pemecahan saham hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai par saham (Rusteliana, 2014). Secara teoritis, aktifitas *share split* hanya kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah saham beredar dengan mengurangi harga sahamnya. Menurut Pramana dan Mawardi (2012), *share split* dapat dikatakan sebagai kosmetika, dalam arti bahwa

tindakan tersebut merupakan upaya pemolesan saham supaya kelihatan lebih menarik di mata investor.

Namun menurut Fahmi (2013:126), tujuan perusahaan melakukan *share split* adalah:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham lebih banyak.
4. Menambah jumlah saham beredar.
5. Mengubah investor *odd lot* (membeli saham dibawah 1 lot) menjadi investor *round lot* (membeli diatas 1 lot)

Harga saham yang rendah setelah *share split* diharapkan dapat meningkatkan daya beli investor terhadap saham sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Semakin likuid saham perusahaan, investor semakin yakin pada pengembalian yang akan didapatkan karena likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya (Subarmanyam, 2013:10).

Dengan begitu, manfaat yang bisa didapat oleh investor akibat perusahaan melakukan *share split* adalah:

1. Bagi investor baru, mampu membeli saham dengan harga rendah setelah *share split* dan memiliki proporsi kepemilikan

dalam suatu perusahaan sesuai dengan dana yang diinvestasikannya.

2. Bagi investor lama, mendapat kesempatan untuk memperoleh *bonus share* karena untuk memperoleh *bonus share* dibutuhkan minimal 1000 saham.

Menurut Ekaningsih dkk (2012) dalam Janiantari dan Badera (2014), alasan perusahaan melakukan *share split* dilandasi oleh dua teori pendukung, yaitu *trading range theory* dan *signaling theory*.

1. *Trading Range Theory*

Penyebab tidak likuidnya perdagangan saham dapat ditimbulkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlampau tinggi dan jumlah saham yang beredar di pasar terlalu sedikit. Maka dengan adanya *share split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (Rusteliana, 2014).

2. *Signaling Theory*

Menurut Michella dan Sugiarto (2012), *signaling theory* menyatakan bahwa *share split* memberikan sinyal yang baik kepada publik karena manajer akan menginformasikan prospek masa depan perusahaan. Alasannya, karena harga saham yang sudah terlalu tinggi dan tidak dapat meningkat lagi sesuai dengan peningkatan kinerja perusahaan. Maka saham perlu dipecah, agar harga sahamnya menjadi lebih kecil

dan kemudian harganya akan naik dengan sendirinya sesuai dengan kinerja perusahaan. Oleh karena itu menurut *signaling theory*, *share split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang bagus, dimana manajer yakin bahwa harga saham setelah *share split* akan naik sesuai dengan kinerja perusahaan dimasa depan (Ika dan Purwaningsih, 2012).

Pramana dan Mawardi (2012) mengatakan bahwa pada dasarnya terdapat dua jenis *share split* yaitu:

1. *Split Up* (pemecahan saham naik)

Merupakan tindakan perusahaan untuk merubah nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya 1:2, 1:3, dan sebagainya, dimana apabila 1:2 berarti setiap 1 saham yang beredar jumlahnya akan dikali dengan 2 dan nominalnya harganya dibagi dengan 2.

2. *Split Down* (pemecahan saham turun)

Merupakan tindakan menurunkan jumlah saham yang beredar dengan cara menaikkan harga saham yang beredar. *Split down* dilakukan ketika kondisi harga saham dinilai terlalu rendah, yang mengakibatkan *image* perusahaan menurun karena investor dapat menilai kondisi perusahaan melalui harga sahamnya. Maka dari itu, perusahaan merasa perlu untuk melakukan *split-down* untuk meningkatkan *image* perusahaan dengan cara

menarik sejumlah saham yang beredar yang digantikan dengan satu lembar saham baru dengan nominal yang lebih tinggi. Misalnya dengan split factor 5:1, yang artinya lima saham lama digantikan dengan satu saham yang baru.

2.4 *Abnormal Return*

Tujuan investor melakukan kegiatan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar dibandingkan dengan dana yang ditanamkan. *Abnormal return* diperoleh berdasarkan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, atau dengan kata lain *abnormal return* merupakan selisih antara pengembalian yang sebenarnya terjadi (*Actual Return*) dengan pengembalian yang diharapkan investor (*Expected Return*).

Actual return adalah keuntungan yang sesungguhnya terjadi atau keuntungan yang telah terjadi, dan dapat dihitung dengan data historis melalui selisih harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya. Sedangkan *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikannya (Fahmi, 2013 : 203). Jika investor melihat bahwa prospeknya perusahaan akan bagus nantinya, maka *expected return* terhadap perusahaan tersebut akan tinggi pula.

Menurut Wijaya (2014), *abnormal return* terdiri dari 2 macam yaitu: *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif terjadi karena suatu pengumuman dianggap mengandung informasi tentang adanya kabar baik bagi para investor sehingga investor bereaksi positif. Reaksi positif ini dibuktikan dengan keputusan investor untuk melakukan pembelian/permintaan terhadap sekuritas perusahaan yang melakukan suatu pengumuman, akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat sehingga akan memberikan *abnormal return* positif. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Sedangkan, *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil daripada *expected return*.

Abnormal return dapat dicari dengan persamaan sebagai berikut:

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

Sumber: Pramana (2012)

Dimana:

AR_{it} = *Return* tidak normal (*abnormal return*) untuk saham *i* pada periode peristiwa *t*.

R_{it} = *Return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham *i* pada periode peristiwa *t*.

$E(R_{it})$ = *Return* yang diharapkan (*expected return*) untuk saham *i* pada periode peristiwa *t*.

Untuk menghitung *abnormal return* suatu saham, perlu diketahui terlebih dahulu berapa *actual return* yang diperoleh. Perhitungan *actual return* dapat dicari menggunakan rumus:

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

Sumber: Islamiyahya (2012)

Dimana:

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

Selain *actual return*, komponen yang diperlukan untuk mencari *abnormal return* ialah *return* pasar yang disebut *expected return*. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Wijaya (2014), *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan model estimasi, yaitu:

1. Mean Adjusted Model

Expected return-nya dianggap konstan, atau sama dengan rata-rata *actual return* pada periode penelitian.

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=1}^{12} R_{i-j}}{T}$$

Sumber: Budiyanto (2011)

Dimana:

$E[R_{it}]$ = *expected return* sekuritas i pada periode peristiwa t.

R_{i-j} = *actual return* sekuritas i pada periode estimasi j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 hingga t2.

2. Market Model

Market model dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk *expected model* dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan *expected model* ini untuk mengestimasi *expected return*.

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{mj} + \delta_{i,j}$$

Sumber: Budiyanto (2011)

Dimana:

R_{ij} = *Actual return* sekuritas i pada periode estimasi j.

α = *Intercept* untuk sekuritas i.

β_j = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i.

R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi j.

δ_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. Market Adjusted Model

Market Adjusted Model merupakan model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu

sekuritas adalah *return* indeks pasar pada waktu tersebut atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perhitungan *expected return* dapat dicari menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Islamiyahya (2012)

Dimana:

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada periode peristiwa t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t-1

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan *Market Adjusted Model*, sebab model ini yang paling efisien untuk diaplikasikan karena menggunakan *return* indeks pasar pada waktu tersebut (Virginia, 2012).

Penelitian sebelumnya mengenai aktivitas *abnormal return* yang dilakukan oleh Wistawan dan Widanaputra (2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *share split*. Hasil ini juga didukung oleh Janiantari dan Badera (2014) yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah *share split*. Namun penelitian ini bertentangan dengan Pramana dan Mawardi (2012), menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*. Berdasarkan uraian

peneliti dan hasil dari penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*.

2.5 *Trading Volume*

Dengan dilakukannya *share split*, diharapkan likuiditas saham akan meningkat, karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dan hal tersebut tentu saja akan meningkatkan volume perdagangan. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham juga akan bertambah banyak sehingga likuiditas saham meningkat. Kenaikan *trading volume* menunjukkan bahwa saham emiten menjadi likuid akibat aktivitas *share split*.

Trading Volume Activity (TVA) adalah instrumen pengukuran reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di bursa efek (Pramana dan Mawardi, 2012). *Trading volume* merupakan seberapa banyak saham yang diperjualbelikan pada suatu periode tertentu. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin besar permintaan dan penawaran saham tersebut, akan semakin besar pula fluktuasi harga saham di bursa. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat

perbedaan *trading volume* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *share split*.

TVA dapat dilihat dari perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu (Dermawan dan Anantawisrkhama, 2014). Hasil penelitian Indarti dan Purba (2011) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman *share split* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *share split*.

Volume Trading dapat diukur menggunakan persamaan:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Sumber: Akhmad dan Ramadiyansari (2013)

Menurut penelitian Pramana dan Mawardi (2012), terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2013), yang menyatakan terdapat perbedaan volume perdagangan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Dari hasil diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : Terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah *share split*.

2.6 Trading Frequency

Likuiditas adalah seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian likuiditas menurut Ross dkk (2012:22) adalah seberapa cepat dan mudahnya aset dapat dikonversikan ke kas. Sedangkan menurut Subramanyam (2013:10) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas saham yang baik ditunjukkan oleh frekuensi transaksi penjualan saham yang semakin tinggi, karena saham termasuk surat berharga yang mudah untuk dikonversikan menjadi kas. Perusahaan yang melakukan *share split* diduga akan mengalami peningkatan likuiditas, hal ini dikarenakan harga saham menjadi lebih kecil sehingga akan menarik investor kecil untuk menanamkan modalnya di saham tersebut (Rusteliana, 2014).

Penelitian sebelumnya mengenai aktivitas *share split* dan *trading frequency* dilakukan oleh Sandrasari (2011) yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan *trading frequency* yang signifikan setelah aktivitas *share split*, pernyataan ini didukung pula dengan penelitian Michella dan Sugiarto (2012) dengan hasil yang sama. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha₃ : Terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*.

2.7 Bid-Ask Spread

Menurut kamus ekonomi, *bid price* adalah harga permintaan yang dinyatakan oleh seorang pembeli, *ask price* adalah harga penawaran yang dinyatakan oleh seorang penjual, dan *spread* adalah perbedaan antara harga penawaran dan harga permintaan yang dilakukan oleh pihak pembeli. Maka *bid – ask spread* merupakan selisih harga jual terendah yang ditawarkan oleh perusahaan dan harga beli tertinggi yang ditawarkan oleh investor. Menurut Islamiyahya (2012), *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi yang diinginkan pembeli suatu saham dengan harga jual terendah yang ditawarkan penjual. Yang menyebabkan saham kurang diperdagangkan di bursa efek adalah pada saat harga saham tinggi sebelum *share split*, namun setelah dilakukannya *share split* yang harga saham menjadi lebih murah dan menarik, maka saat itulah minat investor meningkat. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat karena selisih antara harga jual dan harga beli mengecil dari biasanya. Untuk menghitung *bid-ask spread*, dapat dicari menggunakan rumus:

$$Spread_{i,t} = \frac{Ask\ price_{i,t} - Bid\ price_{i,t}}{(Ask\ price_{i,t} + Bid\ price_{i,t})/2}$$

Sumber: Febrianti (2014)

Dimana:

$Spread_{i,t}$: *Spread* dari perusahaan *i* pada waktu *t*.

$Ask\ price_{i,t}$: Harga terendah saham *i* yang ditawarkan oleh penjual pada waktu *t*.

$Bid\ price_{i,t}$: Harga tertinggi saham *i* yang dibayarkan oleh pembeli pada waktu *t*.

Menurut Febrianti (2014), *spread* dibedakan menjadi dua model yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritasnya dengan aktivasnya sendiri. Sedangkan *market spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price* yang terjadi pada saat tertentu. Menurut Vintarium (2011), jenis *spread* yang sesuai untuk diteliti adalah model *market spread* karena bersifat *order driven market* yang tidak memungkinkan investor bertransaksi secara langsung, melainkan harus melalui broker.

Bid-ask spread mencerminkan tiga komponen biaya yang harus ditanggung oleh investor dalam transaksi perdagangan saham. Komponennya adalah *order processing cost*, *inventory holding cost*, dan *advers information cost*. *Order processing cost* merupakan biaya yang timbul karena adanya proses pemesanan jual-beli saham, seperti biaya administrasi untuk pembelian saham. *Inventory holding cost* adalah biaya kompensasi yang timbul karena kepemilikan suatu saham terkait dengan risiko dan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*, dan *advers*

information cost adalah biaya yang timbul karena adanya penyebaran informasi yang tidak merata. Ketika perusahaan memberikan informasi akan melakukan *share split* ke publik, informasi ini akan diterima oleh investor secara merata dan akan menurunkan *advers information cost* yang akan memotivasi turunnya *spread* (Vintarium, 2011).

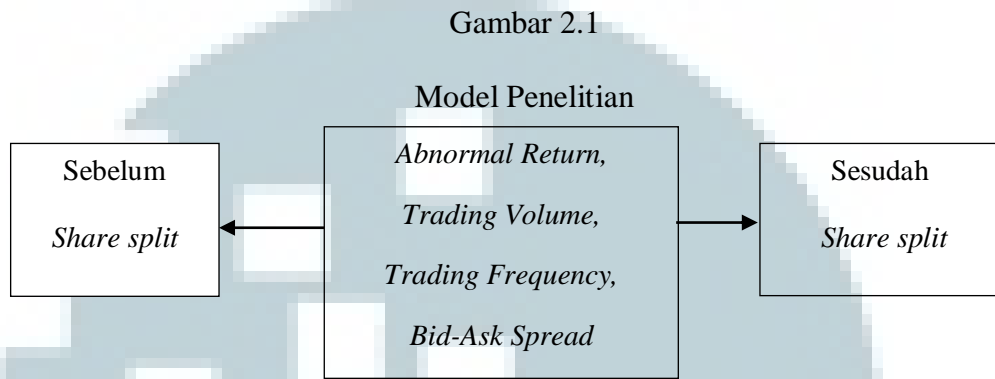
Hasil penelitian Islamiyahya (2012), Janiantari dan Badera (2014), menemukan bahwa terjadi peningkatan yang signifikan terhadap persentase *bid-ask spread* setelah *share split*, yang bertentangan dengan penelitian Febrianti (2014) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum atau sesudah *share split*. Menurutnya, penurunan ini disebabkan oleh berkurangnya komponen biaya transaksi sebagai pencerminan *bid-ask spread* karena harga saham yang menjadi lebih murah sehingga meningkatkan daya tarik investor yang menyebabkan perdagangan menjadi lebih aktif. Sehingga, dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

Ha₄ : Terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split*.

UMMN

2.8 Model Penelitian

Berikut merupakan gambaran penelitian untuk penelitian ini



UMMN