



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 *Stock Split*

Salah satu informasi yang beredar di pasar modal adalah mengenai peristiwa pemecahan saham atau *stock split*. Menurut Gitman (2009:615), *stock split* memiliki pengertian sebuah metode yang biasa digunakan oleh perusahaan untuk menurunkan harga pasar saham dengan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pada pemecahan saham dengan rasio 2:1 *split*, dua lembar saham baru ditukar dengan setiap satu lembar saham lama, dengan setiap lembar saham baru mempunyai harga setengah dari nilai saham lama. Pemecahan saham atau *stock split* tidak memiliki efek pada struktur permodalan perusahaan dan tidak dikenakan pajak.

Menurut Gitman (2009:615), perusahaan percaya bahwa dengan menurunkan harga saham yang terlalu tinggi akan meningkatkan aktivitas perdagangan. Pemecahan saham atau peristiwa *stock split* seringkali dilakukan dengan tujuan untuk menerbitkan saham tambahan untuk meningkatkan *stock's marketability* dan menstimulasi aktivitas pasar. Diharapkan dengan melakukan *stock split*, saham akan lebih aktif diperdagangkan di pasar.

Susiyanto (2004) dalam Artiza (2011) mengatakan *stock split* adalah aksi emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan, dimana perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor atau tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham.

Masih menurut Susiyanto (2004), kata “menurunkan harga” tidak tepat dialamatkan untuk peristiwa *stock split* karena pemecahan saham dilakukan oleh perusahaan lebih bertujuan untuk membuat saham berada pada kisaran harga yang bisa dijangkau oleh *investor*. Dengan begitu, *investor* akan lebih tertarik untuk membeli saham tersebut. Hal ini sesuai dengan prinsip yang dipegang oleh para *investor* di pasar modal yaitu mendapatkan keuntungan maksimal dengan harga yang rendah.

Bagi para emiten, *stock split* diyakini dapat memberikan berbagai manfaat, antara lain menurunnya harga saham yang dapat meningkatkan daya tarik kepada *investor*, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, serta mengubah para *odd lot* menjadi *round lot*. Investor *odd lot* adalah investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan *investorround lot* adalah *investor* yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). (Anuragabudhi dan Anna Purwaningsih, 2006).

Perusahaan melakukan *stock split* dengan motivasi berbeda beda. Secara teoritis, ada dua motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* (Baker dan Powell, 1993 dalam Anuragabudhi, 2003) yang tertuang dalam dua teori, yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*.

2.2 Signalling Theory

Menurut Baker dan Powell, 1993 dalam Anuragabudhi, 2003 *signalling theory* menyatakan perusahaan melakukan *stock split* karena harga saham sudah melebihi harga optimal dimana harga saham sudah tidak dapat meningkat sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan. Saham perlu dipecah agar harga saham menjadi lebih kecil dan kemudian harga saham akan meningkat sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, menurut *signalling theory*, hanya perusahaan yang memiliki prospek kinerja menjanjikan di masa depan yang bisa melakukan *stock split*.

Selain itu, dengan melakukan *stock split*, perusahaan harus mengeluarkan banyak biaya seperti biaya percetakan saham, biaya penerbitan saham, dan lainnya. Sementara *stock split* tidak memberikan tambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, tidak merubah struktur modal dan tidak mempengaruhi arus kas perusahaan. Oleh karena itu, diyakini

hanya perusahaan dengan prospek bagus saja yang melakukan *stock split* atau pemecahan saham.

Dengan kata lain, kinerja perusahaan menjadi pendorong perusahaan melakukan *stock split* atau pemecahan saham. Dengan melakukan *stock split*, perusahaan berusaha memberikan informasi kepada masyarakat bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi bagus dengan kinerja baik. Jika perusahaan merupakan perusahaan yang kredibel, maka *investor* akan merespon informasi yang diberikan dengan cara memberikan reaksi positif terhadap informasi *stock split* tersebut. Respon tersebut diharapkan berupa keinginan *investor* dalam memiliki saham perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak kredibel, maka *investor* akan bereaksi negatif terhadap informasi yang diberikan. (Bhattacharya & Dittmar, 2001 dalam Michael, 2009)

2.3 Trading Range Theory

Menurut Baker dan Powell, 1993 dalam Anuragabudhi, 2003 *trading range theory* menyatakan alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah karena harga saham perusahaan sudah terlalu mahal sehingga tidak terjangkau oleh *investor* dan pada akhirnya menyebabkan saham tersebut menjadi tidak aktif diperdagangkan atau saham tersebut menjadi tidak likuid. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan melakukan tindakan *stock split* dengan merendahkan harga saham pada kisaran yang bisa

dijangkau oleh investor sehingga memungkinkan investor membeli saham tersebut dalam jumlah banyak dan bisa menyebabkan likuiditas perdagangan saham meningkat.

Copeland (1998) dalam Artiza (2011) mengatakan bahwa alasan dilakukannya *stock split* berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “*optimal range*” harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa *stock split* akan menciptakan pasar yang lebih luas.

Mc Gough (1993) dalam Artiza (2011) menyatakan bahwa manfaat yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor *odd lot* menjadi *round lot*.

Bisa disimpulkan, menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi adalah penyebab perusahaan melakukan *stock split*. Saham yang terlalu mahal menyebabkan likuiditas perdagangan saham tersebut menjadi kurang lancar alias tidak aktif diperjualbelikan. Oleh karena itu, dengan membuat harga berada pada kisaran yang diinginkan *investor*, diharapkan *investor* akan tertarik untuk membeli dan membuat saham tersebut menjadi aktif diperdagangkan di bursa.

2.4 Abnormal Return

Jogiyanto (2012 : 579) mengatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan kemudian investor memberikan reaksi dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* yang diharapkan, sebagai berikut:

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

Dimana:

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

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

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham ke *i* pada periode peristiwa ke *t*

Actual return merupakan keuntungan yang didapat atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut

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

Dimana:

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

P_{it} = harga saham i pada hari t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

Jogiyanto (2012 : 580) mengatakan Brown and Warner (1985) mengestimasi *expected return* menggunakan tiga model antara lain:

1. *Mean adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

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

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

T = lamanya periode estimasi

2. *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan taktik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta pada sekuritas ke-i

RM_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$E_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. Market adjusted model

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{Mit}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{Mit} = *return* pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dimana *return* pasar dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{Mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt} - 1}$$

Keterangan:

R_{Mt} = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t-1

Dalam penelitian ini, digunakan *market adjusted model* karena tidak memerlukan estimasi untuk menghitung *expected return*.

Dengan menggunakan *return* pasar, reaksi yang diperoleh adalah akibat peristiwa yang diamati bukan karena peristiwa lain.

2.5 Trading Volume Activity

Robert Ang (1997) dalam Michael (2009) mengatakan bahwa volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh pada naiknya harga atau return saham.

Perubahan volume perdagangan dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (Beaver, 1968 dalam Artiza 2011).

Trading volume activity adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Berdasarkan perhitungan *trading volume activity*, kita dapat melihat saham tersebut diminati atau tidak oleh investor. *Trading volume activity* bisa diukur dengan menggunakan rumus :

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

Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah *stock split* merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston and Copeland, 1997).

2.6 Event Study

Event study atau studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberi respon pasar positif untuk berita baik dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *positive*

abnormal return untuk berita baik dan sebaliknya *negative abnormal return* untuk berita buruk (Eduardus Tandelilin, 2010 : 565).

Senada dengan Tandelilin, Jogiyanto (2012 : 555) mengatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

Menurut Jogiyanto (2012 : 556), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan investor memberikan reaksi dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang dipegang oleh pemegang saham. Selain itu dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman.

2.7 Penelitian terdahulu

Sejak berpuluh tahun yang lalu, sudah banyak sekali penelitian yang dilakukan terkait dengan *stock split*, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, karena itu Penulis melakukan penelitian tentang *stock split*. Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan oleh penulis akan dijelaskan pada paragraf dibawah.

Anuragabudhi dan Anna Purwaningsih (2006) meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* pada periode 2001-2005. Variabel yang diteliti pada penelitian ini adalah *abnormal return*. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 15 perusahaan dengan periode jendela (*windows period*) 11 hari yaitu lima hari sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan lima hari sesudah *stock split*. Hasil penelitian yaitu terdapat

abnormal return yang signifikan pada hari t-4 dan t-3 pengumuman *stock split* atau dengan kata lain, pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh para pelaku pasar di pasar modal.

Wang Sutrisno et al (2000) meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta pada periode Juli 1995 – Juli 1997. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 15 perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa *stock split* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Fretty Asih Rumanti dan Moerdiyanto (2011) meneliti tentang pengaruh pemecahan saham terhadap *return* dan *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2006-2010. Variabel yang diteliti adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dengan metode *purposive sampling*, didapatkan sampel 35 perusahaan dengan periode pengamatan yaitu 20 hari. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Artiza Sari (2011) meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2003 – 2009. Sampel yang digunakan adalah

25 perusahaan dengan periode pengamatan 14 hari. Hasil penelitian menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tetapi tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Sukardi (2003) seperti dikutip dalam Anuragabudhi (2006) menguji pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham. Penelitian dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1995 – 1996. Variabel yang diteliti adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

2.8 Kerangka Berpikir

Perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* dapat diketahui dengan menjalankan cara berikut.

Pertama, memilih perusahaan publik yang melakukan *stock split* pada periode yang telah ditentukan. Kemudian menghitung *abnormal return* dan *trading volume activity* masing-masing perusahaan yang melakukan *stock split*. *Abnormal return* dan *trading volume activity* dihitung sepuluh hari sebelum dan sesudah *stock split*. *Abnormal return* per hari (selama 20 hari) dari semua perusahaan yang melakukan *stock split* kemudian dirata-rata, begitu juga dengan *trading volume activity*. *Abnormal return* dan

trading volume activity yang telah dihitung rata-rata per harinya kemudian di uji dengan menggunakan uji *paired sample t-test* (data normal). Jika data tidak normal maka akan digunakan alat analisis *nonparametric* yaitu *wilcoxon signed rank test*.

2.8.1 *Abnormal Return dan Stock Split*

Pengumuman yang dikeluarkan oleh emiten mengenai suatu informasi akan direspon oleh pasar. Reaksi pasar umumnya ditunjukkan oleh aksi pembelian saham sehingga harga saham pun perlahan akan mengalami perubahan. Perubahan harga berarti juga berpotensi memunculkan perubahan *return*. Oleh karena itu, reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Atau bisa juga menggunakan *abnormal return*.

Adanya pengumuman *stock split* membuat harga saham menjadi rendah. Harga yang rendah ikut akan diikuti dengan meningkatnya permintaan terhadap saham. Meningkatnya permintaan membuat harga saham akan naik sedikit demi sedikit sesuai dengan kinerja perusahaan. Peningkatan harga yang terjadi dari hari ke hari memungkinkan terjadinya perubahan *return* yang akhirnya akan mempengaruhi *abnormal return*.

Tidak semua perusahaan melakukan *stock split*. Hanya perusahaan dengan kinerja bagus saja yang bisa melakukan *stock split* karena *stock split* tidak menambah nilai ekonomis perusahaan tetapi justru membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk membayar pengeluaran yang terjadi ketika melakukan aktivitas *stock split*. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan oleh perusahaan yang melakukan *stock split* akan dianggap sebagai sinyal bagus mengenai masa depan perusahaan. Terkait dengan kinerja perusahaan yang baik, maka informasi yang disampaikan oleh perusahaan yang melakukan *stock split* akan dianggap sebagai informasi yang kredibel dan bisa dipercaya. Informasi ini akan direaksi positif oleh pasar. Sebaliknya, informasi yang diberikan oleh perusahaan yang tidak kredibel akan direaksi negatif oleh pasar. Ketika kinerja perusahaan berada dalam kondisi baik, perusahaan tersebut berpotensi akan menghasilkan *return* lebih tinggi dan pada akhirnya akan terjadi *abnormal return* positif.

2.8.2 *Trading Volume Activity dan Stock Split*

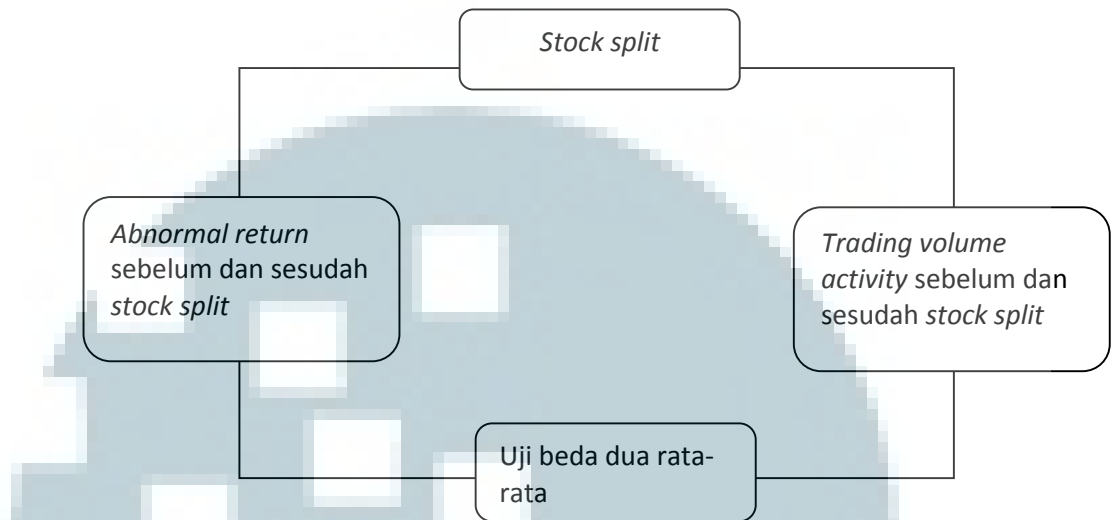
Harga pasar saham seringkali mencerminkan kondisi dari emiten. Sebagai contoh jika harga saham terlalu rendah, *investor* akan menganggap bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk. Sebaliknya jika harga saham terlalu tinggi, berarti kinerja perusahaan tersebut baik, tetapi harga saham yang terlalu tinggi kadang kala tidak mampu dijangkau oleh *investor*. Oleh karena itu, perusahaan yang kinerjanya

bagus pun mengatasi hal ini dengan cara melakukan *stock split* dengan menurunkan harga saham pada kisaran harga yang bisa dijangkau *investor*. Dengan banyaknya *investor* yang memperjualbelikan saham tersebut, saham tersebut akan menjadi lebih likuid sehingga meningkatkan *trading volume activity*.

Uraian diatas didukung oleh pernyataan Ewijaya dan Indriantoro (1999) dalam Artiza (2011) yang mencatat bahwa saham perusahaan kurang likuid jika harga sahamnya mahal. Mc Gough (1993) dalam Artiza (2011) mengemukakan manfaat yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*.

UMMN

Uraian kerangka berpikir jika digambarkan akan menjadi:



Gambar 2.1 Kerangka berpikir

2.9 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang sebenarnya harus diuji secara empiris. Berdasarkan telaah literatur dan kerangka berpikir, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*

H₂ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.