

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar Modal merupakan sarana bertransaksi bagi penjual dan pembeli sekuritas untuk jangka waktu yang cukup panjang.

Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek, di Indonesia dahulu terdapat dua bursa: Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan [Bursa Efek Surabaya](#) melakukan penggabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru [Bursa Efek Indonesia](#). Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2004), pasar modal merupakan pasar keuangan untuk saham dan hutang jangka panjang (satu tahun atau lebih).

Jogiyanto (2000) membagi pasar modal menjadi beberapa jenis pasar antara lain:

- a. Pasar Primer: yaitu tempat penjualan saham baru yang melibatkan banker investasi.
- b. Pasar Sekunder: yaitu tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.
- c. Pasar Ketiga: yaitu pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.
- d. Pasar Keempat: yaitu pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar guna menghindari komisi untuk *broker*.

2. Efisiensi Pasar

Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2000), menyatakan bahwa efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi.

Begitu pula yang dinyatakan Jogiyanto (2000). Efisiensi pasar adalah kondisi dimana pasar dapat bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*).

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2000), membagi pasar efisien secara informasi ke dalam 3 bentuk antara lain sebagai berikut:

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

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah bila harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

Informasi masa lalu yang dimaksud disini adalah informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah 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 yang efisien dalam bentuk lemah, seorang investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang terdapat pada laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pada kondisi efisien dalam bentuk kuat tidak ada individual investor atau grup dari investor yang bisa memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Menurut Tandelilin (2001). Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar modal yang efisien, antara lain:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

3. Macam-macam Informasi yang Dapat Mempengaruhi Harga Sekuritas

Menurut Foster (1986). Ada beberapa pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas antara lain:

1. Pengumuman yang berhubungan dengan laba (*Earnings-Related Announcements*). (a) Laporan tahunan awal, (b) Laporan tahunan detail (c) laporan interim awal, (d) laporan interim *detail*, (e) laporan perubahan metode-metode akuntansi, (f) laporan auditor, (g) lainnya.
2. Pengumuman-pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan (*forecast announcements by company officials*). (a) Peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal, (b) estimasi laba setelah akhir tahun fiskal, (c) peramalan penjualan), (d) lainnya.
3. Pengumuman-pengumuman dividen (*dividen announcements*). (a) Distribusi kas, (b) distribusi saham, (c) lainnya.

4. Pengumuman-pengumuman pendanaan (*financing announcements*). (a) Pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, (b) pengumuman yang berhubungan dengan hutang, (c) pengumuman sekuritas *hybrid*, (d) sewa-guna, (e) persetujuan *standby credit*, (f) pelemparan saham kedua, (g) pemecahan saham, (h) pembelian kembali saham, (i) pengumuman *joint venture*, (j) lainnya.
5. Pengumuman- pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*government-related announcements*). (a) Dampak dari peraturan baru, (b) investigasi-investigasi terhadap kegiatan perusahaan, (c) keputusan-keputusan regulator, (d) lainnya.
6. Pengumuman-pengumuman investasi. (*investments announcements*). (a) Eksplorasi, (b) usaha baru, (c) ekspansi pabrik, (d) penutupan pabrik, (e) pengembangan R&D, (f) lainnya.
7. Pengumuman-pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*). (a) negosiasi-negosiasi, (b) kontrak-kontrak baru, (c) pemogokan, (d) lainnya.
8. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum (*legal announcements*). (a) Tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya, (b) tuntutan oleh perusahaan atau oleh manajernya, (c) lainnya.
9. Pengumuman-pengumuman pemasaran-produksi-penjualan (*marketing-production-sales announcements*). (a) Pengiklanan, (b) Rincian kontrak, (c) produk baru, (d) perubahan harga, (e) penarikan produk, (f) laporan-

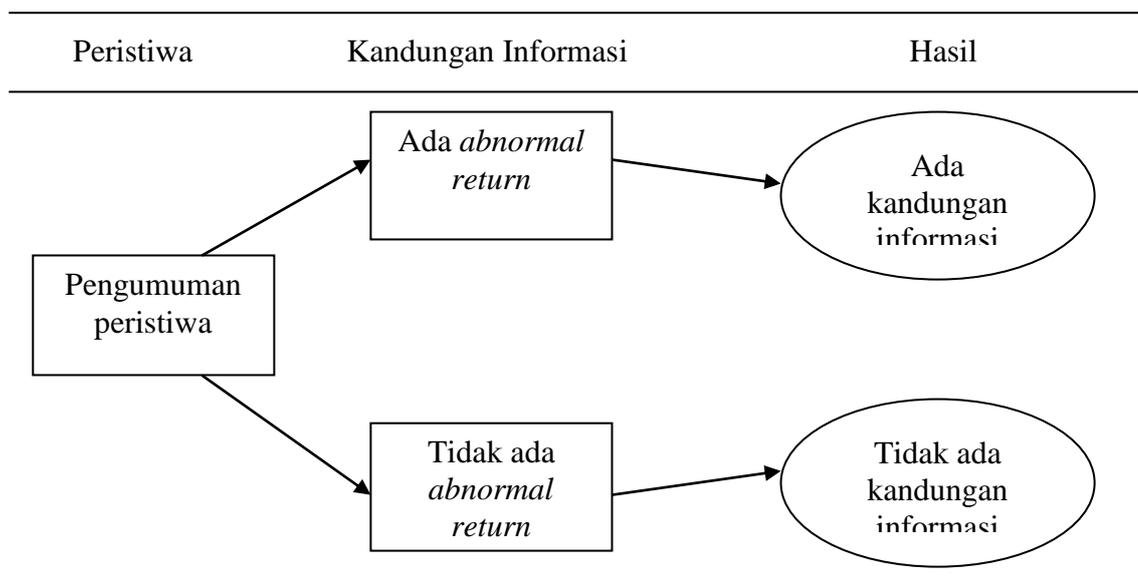
laporan produksi, (g) laporan-laporan keamanan produk, (h) laporan-laporan penjualan, (i) rincian jaminan. (j) lainnya.

10. Pengumuman-pengumuman manajemen-direksi (*management board of director announcements*). (a) susunan direksi, (b) manajemen, (c) rincian struktur organisasi, (d) lainnya.
11. Pengumuman-pengumuman merjer-ambil alih-diversifikasi (*merger-takeover-diversiture announcements*). (a) laporan-laporan merjer, (b) laporan-laporan invetasi ekuitas, (c) laporan-laporan mengambil alih, (d) laporan-laporan diambil alih, (e) laporan-laporan diversifikasi, (f) lainnya.
12. Pengumuman-pengumuman industri sekuritas (*securities industry announcements*). (a) laporan-laporan pertemuan tahunan, (b) perubahan-perubahan kepemilikan saha, (c) “*heard on the street*”, (d) laporan-laporan “*insider trading*”, (e) laporan harga dan volume perdagangan, (f) pembatasan perdagangan atau suspensi, (g) lainnya,

4. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh peristiwa pemecahan saham terhadap *return* dan volume perdagangan saham. Dalam bukunya, Jogianto (2000), menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat

pula digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Untuk pengujian kandungan informasi lebih difokuskan ke pemantauan terhadap reaksi pasar akibat adanya suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan akan terjadi reaksi oleh pasar pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditandai dengan terjadinya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi seperti ini bisa diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi tersebut maka suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi diperkirakan dapat memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya apabila pengumuman tidak mengandung informasi maka dapat dikatakan tidak memberikan *abnormal return* pada pasar. Seperti tampak gambar di bawah ini:



Gambar 1. Kandungan informasi suatu pengumuman. Sumber: Jogiyanto (2000)

Studi peristiwa (*event study*), khususnya mengenai *stock split* telah dilakukan oleh beberapa peneliti pada waktu-waktu sebelumnya, antara lain dilakukan oleh Fama Fisher, Jensen, dan Roll (FFJR) (1969) dalam Jogiyanto (2000). FFJR mempelajari 940 aktivitas *stock split* pada rentang waktu Januari 1927 sampai dengan Desember 1959. Mereka menghitung *cumulative abnormal return* mulai bulan -30 sampai bulan +30 dan menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan. Namun, *abnormal return* tidak terlihat pada sekitar hari-hari pengumuman dan setelah hari-hari pengumuman.

5. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Jogiyanto (2000) mendefinisikan pemecahan saham (*stock split*) sebagai aktivitas perusahaan memecah selebar sahamnya menjadi n lembar saham dengan maksud membuat harga saham tersebut tidak dinilai terlalu tinggi oleh pasar sehingga diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Harga perlembar saham baru setelah dilakukannya pemecahan saham akan menjadi $1/n$ dari harga mula-mula (sebelum *stock split*), oleh karena itu, pada kenyataannya *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) atau bisa dikatakan aktivitas pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis.

Walaupun *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan, namun *stock split* menjadi cara yang cukup efektif guna meningkatkan likuiditas saham emiten, hal ini dikarenakan setelah aktivitas *stock split* harga saham akan

menjadi lebih rendah dibandingkan sebelum dilakukannya *stock split*, sehingga diharapkan volume perdagangan saham tersebut meningkat.

6. Teori *Stock Split*

Secara teoritis ada dua alasan yang memotivasi manajer memutuskan untuk melakukan *stock split*, yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*.

a. *Signaling Theory*

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada para pelaku pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Ikenbery et al. (1996) dalam Khomsiyah dan Sulistiyo (2001), menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan informasi asimetri. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (*investor*).

Hanafi (2004) juga memiliki pendapat yang sama, konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri menjelaskan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan memiliki informasi yang tidak sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi lebih baik dari pihak lainnya. Manajer biasanya memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (*investor*). Oleh karena itu, bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan *investor*. Dalam kondisi ini *investor* akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer karena perilaku manajer bisa dianggap sebagai sinyal oleh *investor*.

Signaling Theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang kepada *investor*. Meskipun pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis namun pasar tetap bereaksi terhadap pengumuman tersebut karena mengetahui adanya prospek perusahaan yang menguntungkan di masa yang akan datang. Salah satu gambaran yang bagus adalah kinerja keuangan yang bagus. perusahaan yang melakukan pemecahan saham memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang memiliki prospek bagus saja yang mampu melakukannya (Copeland, 1979).

b. *Trading Range Theory*

Alasan dilakukannya *stock split* berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “optimal *range*” harga saham. Alasan yang lain adalah bahwa *stock split* akan menciptakan pasar yang lebih luas (Copeland, 1979).

Baker dan Gallagher (1980) dalam Widayanto (2005) menyatakan bahwa tujuan manajer yang melakukan aktivitas pemecahan saham (*stock split*) yaitu untuk menjaga harga saham agar tetap berada dalam skala penjualan yang optimal sehingga dapat meningkatkan daya tarik *investor* dan juga mampu meningkatkan likuiditas saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Ikenberry et al. (1996) yang menemukan bukti bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada tingkat yang lebih rendah.

Trading Range Theory menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong

perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham diharapkan akan semakin banyak *investor* yang melakukan transaksi. Sedangkan Mc. Nicholas dan Brawn dalam Marwata (2001) menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan demikian teori ini menjelaskan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas saham tersebut.

7. *Abnormal Return*

Studi peristiwa (*event study*) pada penelitian ini menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin dapat terjadi pada sekitar hari pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *actual return* (*return* yang sesungguhnya terjadi) terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *expected return* (*return* yang diharapkan *investor*). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* (*return* sesungguhnya yang terjadi) dengan *expected return*, dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad (1)$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas i pada waktu ke t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* yang diharapkan pada sekuritas ke i pada hari ke-t

(Sumber: Jogiyanto (2003))

Return sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. sedangkan *expected return* merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown & Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) mengestimasi *return* normal (*expected return*) dapat dilakukan dengan menggunakan model estimasi sebagai berikut :

1. Mean-Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa merupakan periode pengamatan. Rumus yang digunakan :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots \dots \dots (2)$$

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

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

t = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

(Sumber: Jogiyanto (2003))

2. Market Model

Menghitung *expected return* menggunakan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

- a) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.

b) Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode peristiwa.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij} \quad (3)$$

Notasi

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

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus : $[IHS\ G_j - IHS\ G_{j-1}] / IHS\ G_{j-1}$

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

(Sumber: Jogiyanto (2003))

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang 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.

Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, *return* indeks pasar adalah sebesar 18 %, dengan metode disesuaikan pasar (*market adjusted model*) ini, maka *expected return* semua sekuritas dihari yang sama tersebut adalah sama

dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18% tersebut. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% (35%-18%), (Jogiyanto, 2000).

8. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam satuan uang. Volume perdagangan saham diukur melalui aktivitas perdagangan relatif (*Relative Trading Volume Activity*, TVA) yang dirumuskan oleh Beaver et.al (1968) sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEJ pada waktu } t} \quad . . (4)$$

Pada penelitian ini, volume perdagangan yang digunakan adalah volume yang disesuaikan dengan *stock split* (*stock-split adjusted volume*). Untuk volume perdagangan sebelum *stock split* diukur langsung melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Sedangkan untuk volume perdagangan setelah *stock split* diukur dengan jumlah saham yang diperdagangkan dibagi dengan rasio / faktor pemecahan (*split-ratio / factor*). Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Vol. setelah } \textit{stock split} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Rasio pemecahan}} \quad . . (5)$$

(Sumber: Beaver et.al (1968))

B. Penelitian yang Relevan

1. Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (FFJR) pada tahun (1969). Mempelajari 940 aktivitas *stock split* pada rentang waktu Januari 1927 sampai dengan Desember 1959. menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan. Namun, *abnormal return* tidak terlihat pada sekitar hari-hari pengumuman dan setelah hari-hari pengumuman pemecahan saham.
2. Dampak pemecahan saham (*stock split*) terhadap keuntungan *investor* juga dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) yang menyimpulkan bahwa disekitar pengumuman pemecahan saham (*stock split*) menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*.
3. Ohlson dan Pennan (1985) dalam Jogianto (2000), menemukan deviasi standar *return* yang meningkat sekitar 30% setelah *stock split*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas turun dan risiko sekuritas meningkat setelah *stock split* dilakukan. Hal ini menyebabkan timbulnya biaya-biaya tertentu yang harus ditanggung sebagai akibat dari aktivitas pemecahan saham.
4. Brennan dan Hughes (1986). Menyatakan semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi *broker* untuk melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham

berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

5. Peneliti lainnya yang menganalisis pengaruh *stock split* yaitu Lakonishok dan Lev (1987) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* menikmati kinerja laba luar biasa selama periode sebelum dilakukannya *stock split*. Kondisi ini dinilai sebagai cerminan kinerja perusahaan yang baik.
6. Klein dan Peterson (1989), melakukan penelitian menggunakan periode *forecast revision* yang dibagi dalam dua periode yaitu *one-month period* dan *two-month period* selama bulan Oktober 1979 sampai dengan 1986. *One-month period* dibatasi dari hari Rabu ketiga pada satu bulan sebelum pengumuman pemecahan saham sampai hari Rabu ketiga pada satu bulan setelah pengumuman pemecahan saham dengan jumlah sample 104 perusahaan. Sedangkan *two-month period* dibatasi dari hari Rabu ketiga pada satu bulan sebelum pengumuman pemecahan saham sampai dengan hari Rabu ketiga pada dua bulan setelah pengumuman pemecahan saham dengan sampel 58 perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Hasil dari penelitian Klein dan Peterson menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Adanya perbedaan tingkat laba tersebut berhubungan positif secara signifikan dengan *abnormal return* pada saat pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

7. Asquith et al. dalam Miliasih (2000), menyatakan bahwa pengumuman *stock split* mempunyai dampak terhadap harapan investor akan sifat kenaikan *earning* (kenaikan *earning* tersebut dapat bersifat sementara atau tetap) pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

C. Kerangka Berpikir

a) Hubungan *Stock Split* dan *Return*

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang akan datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Menurut Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) menyatakan bahwa selain itu harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi *investor*. *Abnormal* ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara *relative*. Pada saat *abnormal return* saham yang diperoleh setelah melakukan pemecahan saham terjadi penurunan, hal ini berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai *negative* karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*.

Perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang

tidak melakukan pemecahan saham (Klein dan Peterson, 1989). Adanya perbedaan tingkat laba tersebut berhubungan positif secara signifikan dengan *abnormal return* pada saat pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

Dari uraian diatas dapat diperoleh hipotesis bahwa *stock split* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

b) Hubungan *Stock Split* dan TVA

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besarkecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997).

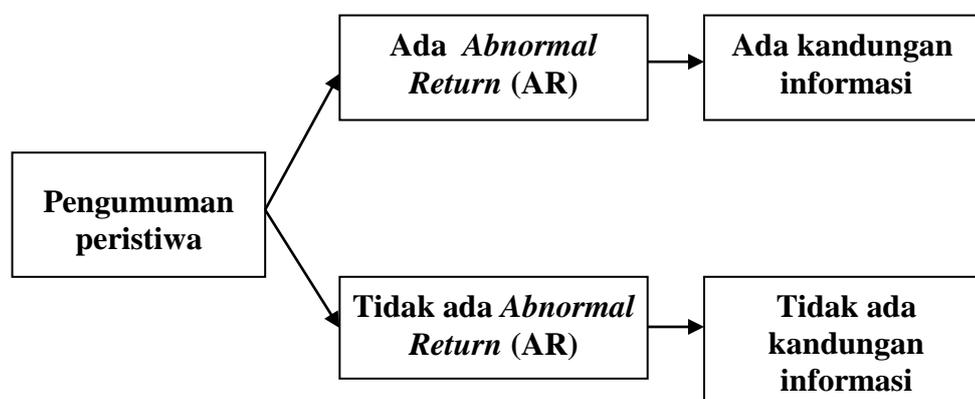
Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah

saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (1979), semakin banyak *investor* yang melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat.

Apabila *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan, namun *stock split* dapat menjadi cara yang cukup efektif guna meningkatkan likuiditas saham emiten, hal ini dikarenakan setelah aktivitas *stock split* harga saham akan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelum dilakukannya *stock split*, sehingga diharapkan volume perdagangan saham tersebut meningkat.

Dari uraian diatas dapat diperoleh hipotesis bahwa *stock split* berpengaruh positif terhadap *trading volume activity* (TVA).

D. Paradigma Penelitian



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Sumber: Jogiyanto (2000)

E. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada kajian teori yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha₁ = Terdapat *Abnormal Return* di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

Ha₂ = Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum dan setelah pengumuman pemecahan saham (*stock split*).