BAB II
LANDASAN TEORI

2.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam member petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham dan Hosuton, 2014:184). Konsep *signalling* dengan asimetri informasi sangat berkaitan erat, dimana teori asimetri berpendapat bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempuyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Dalam kegiatan pemecahan saham teori ini menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Menurut Jogiyanto (2017) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik *(good news)* atau sinyal buruk *(bad news).* Pengumuman *stock split* merupakan informasi yang memberikan sinyal positif bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk melakukan pembelian saham, dimana reaksi pasar dapat dilihat melalui perubahan dalam harga saham. Selain itu, pengumuman *stock split* juga dapat membantu proses pengambilan keputusan dan alternatif penyampaian laporan selain laporan keuangan. Namun jika

pengumuman *stock split* tidak membuat pasar bereaksi dengan tidak adanya perubahan harga saham, maka pengumuman tersebut memberikan sinyal yang negatif (Jogiyanto, 2017).

2.2 *Trading Range Theory*

Trading range theory menjelaskan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori tersebut harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan sehingga mendorong perusahaan melakukan *stock split*. Pemecahan saham akan menyebabkan harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Hal tersebut akan berimbas pada likuiditas saham yang semakin meningkat. Berdasarkan *trading range theory* motivasi perusahaan untuk melakukan *stock split* adalah tingkat kemahalan saham. Ketika harga saham terlalu tinggi maka kemampuan publik untuk memiliki saham tersebut sangatlah rendah (Fahmi,2012).

Berdasarkan penjelasan tersebut *trading range theory* menjelaskan bahwa aktivitas *stock split* dilakukan untuk menjaga saham agar tetap pada rentang perdagangan yang optimal. Perusahaan melakukan *stok split* karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi mendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split.* Selain itu juga ada beberapa factor lain yang menyebabkan perusahaan melakukan *stock split* yaitu membuat saham perusahaan tersebut menjadi likuid, meningkatkan daya tarik masyarakat untuk berinvestasi dan mensinyalkan kondisi perusahaan yang baik.

2.3 *Event Study*

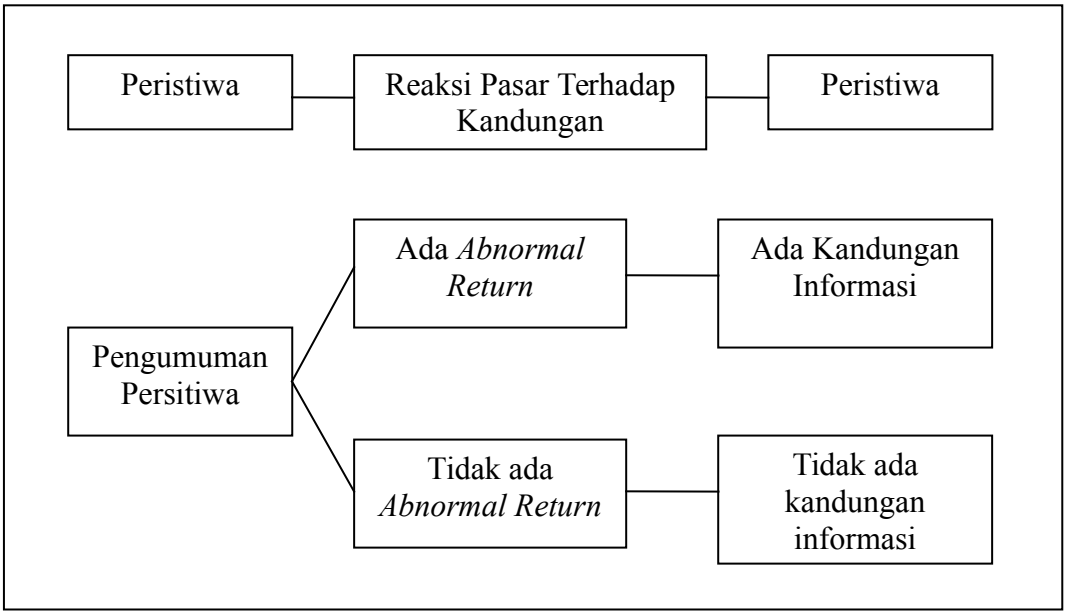
Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto,2017:643). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumunan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi

cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. 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 akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Gambar 2.1 Kandungan Informasi Pengumuman Peristiwa

(sumber: Jogiyanto,2017).



Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk

menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/*event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periodeperistiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (*event* w*indow*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan.

2.4 Pasar Modal

Pasar Modal Menurut Undang-undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dimaksud pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjadi jembatan aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal di Indonesia, mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wadah investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Efisiensi pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal terpenting dari mekanisme pasar efesien adalah harga terbentuk tidak bias dengan harga keseimbangan (Tandelilin,2010). Dengan efesiensi pasar, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, atas dasar ini perolehan *abnormal*

return secara konsisten tidak dapat diterima oleh investor. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (dalam Pangastuti, 2018) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

- **Efisiensi dalam bentuk lemah *(weak form)*** Pasar efesiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang berbentuk sekarang.
- **Efisiensi dalam bentuk setengah kuat *(*semi *strong)*** Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.
- **Efisiensi dalam bentuk kuat *(strong form)*** Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisensi bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Dari tiga kategori diatas bahwasannya pasar modal Indonesia sebagai pasar efisiensi bentuk setengah kuat karena harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini.

2.4.1 *Stock Split*

Stock split ialah memecah lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru sesudah pemecahan saham ialah sebesar 1/n dari harga saham sebelumnya. Dengan demikian, sebetulnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Jogiyanto,2017:648). Sedangkan menurut Simatupang (2010) *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil yang bertujuan agar harga saham dapat lebih rendah dan jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak, sehingga investor lebih mudah untuk melakukan pembelian atau agar transaksi saham tersebut lebih likuid. Manfaat perusahaan melakukan *stock split* menurut Annafi (dalam Ciptaningsih,2010) adalah sebagai berikut :

1. Menurunkan harga saham,membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan menimbulkan marketability dan efisiensi pasar.
2. Mengubah investor *odd lot* (membeli saham dibawah 500 lembar) menjadi *round lot* (membeli saham minimal 500 lembar).
3. Memanfaatkan psikologi investor tentang tingkat keuntungan uang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah.
4. Meningkatkan daya tarik masyarakat untuk berinvestasi.
5. Mensinyalkan kondisi perusahaan yang bagus.

Terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang *go public* di BEI, yaitu:

- *Split up* (pemecahan saham naik) merupakan penurunan nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan *split up* dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar.
- *Split down* (pemecahan saham turun) yang merupakan peningkatan nilainominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham dan seterusnya.

Investor melihat peristiwa *stock split* sebagai suatu informasi yang menghasilkan berita baik dan mengartikan sebagai sinyal positif karena mendeskripsikan optimisme perusahaan atas laba di masa yang akan datang. Selain itu, dengan pemecahan saham naik (*stock split*) maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dijangkau oleh investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan saham akan menjadi lebih *likuid*,

dengan harga yang lebih rendah akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan harga semula.

2.4.2 *Abnormal Return*

Stock split dilakukan karena harga saham yang terlalu tinggi sehingga saham tersebut tidak likuid, jika saham tidak likuid maka perdagangan saham semakin sedikit. Transaksi yang sedikit menyebabkan harga tidak bergerak fluktuatif sehingga untuk memperoleh abnormal return juga semakin sedikit (Enggar, 2015). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*Actual Return*) dengan *return* yang diharapkan (*Expected Return*) (Jogiyanto,2017:667). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return* menurut Ang (dalam Pangastuti,2018).

Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Studi peristiwa merupakan analisis *return* tidak normal *(abnormal return)* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Samsul (dalam Pangastuti,2018:21) mengungkapkan bahwa terdapat 4 kelompok *Abnormal return* dapat diklasifikasikan, 4 kelompok tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Abnormal return (AR)*

   Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisihantara *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.
2. *Average Abnormal return* (*AAR*)

Average abnormal return merupakan rata–rata *abnormal return* (*AR*) darisemua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari – hari tertentu selama *window period*.

3. *Cummulative Abnormal return (CAR)*

   Cummulative Abnormal Return merupakan kumulatif harian *AR* dari haripertama sampai dengan hari – hari berikutnya setiap jenis saham. Jadi *CAR* selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingan dengan *CAR* selama periode setelah peristiwa terjadi.

4. *Cummulative Average Abnormal return (CAAR)*

   Cummulative Average Abnormal return merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya. Dari grafik *CAAR* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunanyang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan keuntungan yang didapat atas investasi saham pada suatu periode tertentu, selisih harga sekarang relatip tehadap harga sebelumnya.Terdapat tiga cara atau model penghitungan dalam mencari *expected return* atau *return* ekspektasian yang dikemukakan Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2014: 648-659), yaitu :

1. *Mean Adjusted Model*

   Model disesuaikan rata-rata *(mean adjusted model)* berpendapat bahwa *return* ekspektasian memiliki nilai konstan yang sama nilainya dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi berlangsung.

2. *Market Model*

   Penghitungan *return* ekspektasi dengan model ini dapat dicari dengan dua tahap, yaitu pertama, penghitungan *return* ekspektasi ke-i pada periode estimasi. Kedua, menggunakan model ekspektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS *(Ordinary Least Square)*.

3. *Marked Adjusted Model*

Model ini mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model seperti ini maka tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasikan adalah sama dengan *return* pasar.

Dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan model *marked adjusted model* dalam perhitungan *return expected* saham, alasan penulis menggunakan model ini untuk memudahkan dalam mencari *return* ekspektasian yang dapat diketahui dengan melihat *return* indeks pasar pada saat pengunguman peristiwa.

2.4.3 *Trading Volume Activity*

Trading volume activity atau volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Indiarti dan Purba, 2011 dalam Enggar, 2015). Dalam kondisi yang normal, apabila *return* saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan saham juga akan meningkat karena meningkatnya *return* akan mempengaruhi daya tarik investor untuk melakukan investasi (Indriastuti, 2007: 141 dalam Enggar, 2015).

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang kegunaannya untuk melihat reaksi pasar yang ditimbulkan terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar modal. Pengukuran volume perdagangan saham dengan *trading volume activity* (TVA) yaitu membandingkan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Lasmanah dan Bambang, 2014: 569).

Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham (Wijanarko, 2012).

2.4.4 *Bid Ask Spread*

Menurut Islamiyahya (2012), *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi yang diinginkan pembeli suatu saham dengan harga jual terendah yang ditawarkan penjual. 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. Bid ask spread merupakan cerminan dari biaya transaksi sebagai proksi tingkat likuiditas. Biaya transaksi (*transaction cost*) dapat didefinsikan sebagai biaya yang diperlukan untuk melaksanakan strategi investasi, merupakan bagian dari proses investasi dan berdampak langsung terhadap kinerja suatu investasi. Investor akan menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat harga tertentu, untuk menutup biaya yang timbul dari transaksi saham yang dilakukan dan memperoleh keuntungan optimal. *Bid ask spread* dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam rangka mendapatkan *capital gain* yang optimal dan mengurangi tingkat risiko serendah-rendahnya. Bagi seorang investor pemegang saham biasa, besarnya *spread* atau selisih antara *bid price* dan *ask price* akan sangat mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan atau memegang aset yang dimilikinyaStoll (dalam Pangastuti,2018).

Perbedaan harga jual saham (*ask price*) dan harga beli saham (*bid price*) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. *Bid ask spread* yang besar berarti bahwa biaya yang harus ditanggung oleh investor menjadi semakin tinggi dikarenakan tidak aktifnya volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya jika volume perdagangan saham yang meningkat atau semakin aktifnya perdagangan suatu saham menyebabkan investor tidak perlu menyimpan saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berdampak semakin kecilnya *bid ask spread.*

Ask price dan *bid price* yang digunakan adalah *ask price* dan *bid price* penutupan dibursa. *Spread* yang digunakan adalah kumulatif *spread* selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah pengumuman *stock split.*

Terdapat dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang disebabkan karena

individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri. *Bid price* merupakan harga *dealer* untuk membeli surat-surat berharga sedangkan *ask price* adalah harga *dealer* untuk menjual surat-suratberharga. *Market spread* merupakan beda antara harga beli tertinggi (*highest bid*) dengan harga jual terendah (*lower ask*) yang terjadi pada saat tertentu Stoll (dalam Pangastuti,2018).

Jenis *spread* yang sesuai untuk diteliti pada lantai bursa Indonesia adalah *market spread*. Hal tersebut dikarenakan aktivitas lantai bursa di Indonesia bersifat *order driven market* yang tidak memungkinkan para investor melakukan transaksi secara langsung di lantai bursa melainkan harus menyerahkan order jual beli saham kepada *broker* (Febrianti, 2014).

Ketika emiten memberikan informasi pemecahan saham kepada pasar melalui pengumuman publik, arus informasi tersebut akan diterima oleh pelaku pasar termasuk investor. Hal tersebut berakibat pada penurunan asimetri informasi di pasar modal dan kemudian akan menurunkan *asymmetric information cost* (biaya asimetri informasi) yang dihadapi pelaku pasar sehingga memotivasinya untuk menurunkan *spread*.

Biaya asimetri informasi merupakan biaya yang timbul karena adanya informasi yang tidak didistribusikan secara merata kepada semua pelaku di pasar modal, dalam hal ini *dealer* sebagai partisipan pasar modal. Besarnya ketidakseimbangan informasi yang dihadapi dealer akan tercermin pada besarnya spread. Oleh karena itu, dealer selalu berusaha menentukan spread secara wajar dengan mempertimbangkan kejadian tertentu atau kondisi informasi lainnya sehubungan dengan sekuritas yang dimiliki Ambarwati (dalam Pangastuti, 2018).

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* merupakan kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya antara lainStoll (dalam pangastuti, 2018) :

1. *Inventory-Holding Cost* (Biaya Kepemilikan)
   Biaya kepemilikan terdiri dari risiko harga dan *opportunity cost* yang dihubungkan dengan kepemilikan saham.
2. *Order-Processing Cost* (Biaya Pesanan)

Biaya pesanan merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan berhubungan dengan proses perdagangan suatu sekuritas, komunikasi pencatatan dan kliring transaksi.

3. *Adverse Information Cost* (Biaya Informasi)

   Biaya informasi merupakan biaya yang terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

2.4.5 Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentuyang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham (Darmadji dan Fakhruddin ,2012:102).

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan *image* perusahaan yang lebih baik sehingga memudahkan bagi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham suatu perusahaan rendah maka akan merugikan perusahaan yaitu perusahaan akan mengalami *capital loss* dan para investor menjadi kurang tertarik pada saham perusahaan tersebut. Menurut Widoatmodjo (dalam Azis, Mintarti dan Nadir, 2015:81) harga saham dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Harga Nominal

   Merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

2. Harga Perdana

   Merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO *(Initial Public Offering)*.

3. Harga Pasar

Adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat mempengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010:33) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

a. Faktor internal
   1) Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
   2) Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
   3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
   4) Pengumuman pengambilalihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
   5) Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
   6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
   7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramal laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal *earning per share* (EPS), *dividen per shere* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net profit margin*, *Return on Assets* (ROA) dan lain-lain.

b. Faktor eksternal

1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2) Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan *trading*.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan berkaitan dengan peristiwa *stock split* dan memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda.

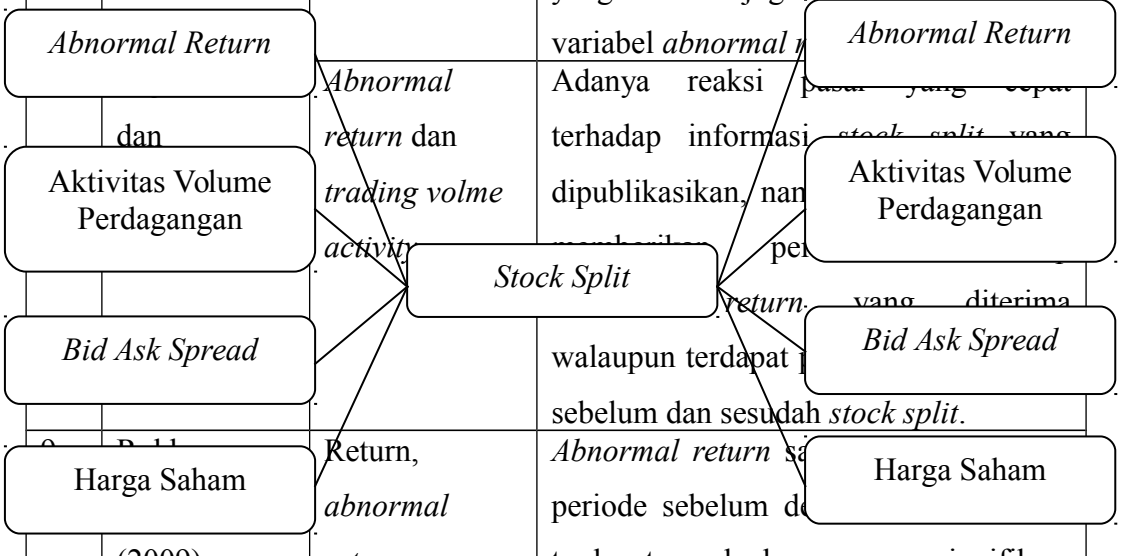
Table 2.1

PenelitianTerdahulu

No	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pangastuti (2018)	*Abnormal Return,*Volume Aktivitas Perdagangan, *Bis Ask Spread*	Terdapat perbedaan yg signifikan antara *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah *stock split,* Terdapat perbedaan yg signifikan antara Volume Aktivitas Perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*, dan tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara *Bid Ask Spread* sebelum dan sesudah *stock split*.
2.	Safira dan Simon (2016)	*Abnormal return, trading volume, trading frequency,* dan *bid ask spread*	Hasil penelitian tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split,* terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dansesudah *share split,* terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split,* dan tidak terdapat perbedaan *bid ask spread* sebelum dan sesudah *share split.*

3.	Mediyanto (2015)	*Abnormal return* dan volume perdagangan	Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan juga adanya perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*
4.	Kristianiarso (2014)	Harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham	Tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split,* terdapat perbedaan yg signifikan antara *return* sebelum dan sesudah *stock split*, dan tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*.
5.	Febrianti (2014)	*Bid ask spread dan* volatilitas saham	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
6.	Setyohutomo dan Asandimitra (2014)	*Abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* antara sebelumdan sesudah periode *stock split*, tidak terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan setelah periode *stock split*.
7.	Janiantari dan Badera (2014)	*Bid ask spread* dan *abnormal*	Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah

		return saham	pengumuman pemecahan saham. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel *abnormal*
	dan	*Abnormal return* dan *trading volme activity*	Adanya reaksi pasar yang cepat terhadap informasi *stock split* yang dipublikasikan, nan memberikan per *return* yang diterima walaupun terdapat p sebelum dan sesudah *stock split*.
9.	(2009)	Return, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan	*Abnormal return* sa periode sebelum d terdapat perbedaan yang signifikan. Aktivitas volume perdagangan saham periode sebelum dengan sesudah memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. *Bid ask spread* saham untuk pasangan periode sebelum sampai sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan pada *bid ask spread*.



Sumber: Dari berbagai jurnal

2.6 Kerangka Pemikiran

SEBELUM ⟶ **UJI BEDA** ⟵ **SESUDAH**

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

2.7 Bangunan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:132) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan. Berdasarkan rumusan masalah, tinjauan pustaka dan uraian di atas, diajukan empat hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

2.7.1 *Abnormal return* dan *Stock Split*

Menurut penelitian Mediyanto (2015) bahwa pemecahan saham akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Pemecahan saham menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga akan memberikan *abnormal return* pada investor dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang optimal bila investor melakukan transaksi.Bagi investor,pengumuman *stock split* dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian Meidiyanto (2015) juga sejalan dengan hasil penelitian Rokhman (2009) dan Pangastuti (2018) bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split.* Berdasarkan data diatas maka hipotesis yang diajukan:

Ha_1 :Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split.*

2.7.2 Aktivitas Volume Perdagangan dan *Stock Split*

Sedikit banyak saham yang diperdagangkan dapat dilihat dari besarnya *trading volume activity* (TVA) yaitu perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin saham tersebut likuid maka kemungkinan untuk mendapatkan *return* juga akan semakin besar hal tersebut dikarenakan fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar (Wijanarko dan

Prasetiono, 2012). Fluktuasi harga saham mengindikasikan bahwa terdapatnya perbedaan volme perdagangan saham akibat aktivitas pemecahan saham.

Hasil penelitian Rokhman, dkk. (2009), Wijanarko dan Prasetiono (2012), Mediyanto (2015), menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dan terjadi peningkatan dari aktivitas pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Berdasarkan data diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha_2 :Terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split.*

2.7.3 *Bid Ask Spread* dan *Stock Split*

Selain aktivitas volume perdagangan yang digunakan untuk mengukur likuiditas saham digunakan pula *bidask spread*. Pemecahan saham (*stock split*) mengakibatkan harga saham yang tinggi menjadi lebih murah. Hal ini semakin banyak pula investor yang bertransaksi sehingga menyebabkan saham tersebut lebih aktif di perdagangkan. Saham yang likuid berarti saham tersebut sering diperdagangkan. Tingkat likuiditas saham dapat juga dilihat dari selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi atau juga disebut dengan *bid-ask price*. Apabila *bid-ask spread* semakin kecil maka akan semakin likuid saham tersebut artinya harga jual terendah sedang menurun dan harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas (Anwar dan Asandimitra,2014).

Adanya pemecahan saham, harga saham menjadi lebih murah dan biaya komponen *spread* seperti biaya pemrosesan pesanan, biaya pemilikan saham, dan biaya kesenjangan informasi menjadi berkurang sehingga akan semakin banyak investor bertransaksi dan saham menjadi likuid. Hal ini berkaitan dengan *trading range theory,* menurut Menendez dan Anson (dalam Pangastuti,2018:31) bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas saham. Harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan.

Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga makin banyak investor bertransaksi. Namun juga ada pendapat dari penelti yang bertentangan dengan teori tersebut. Oleh karena itu, *trading range theory* sebagai teori motivasi pemecahan saham perlu untuk diteliti kembali.

Penelitian Rokhman, dkk. (2009) memperoleh hasil yaitu sebelum peristiwa *stock split* secara rata-rata terjadi peningkatan terhadap *spread*. Hal ini mengandung makna informasi mengenai *stock split* tersebar di pasar modal belum merata atau informasi yang ada sudah bersifat asimetris, dengan belum meratanya informasi tentang *stock split* tersebut maka para dealer hanya akan melakukan transaksi saham hanya dengan investor yang mempunyai informasi, hal ini akan berdampak pada menurunnya aktivitas perdagangan saham.

Peningkatan tersebut lebih disebabkan informasi tentang peristiwa *stock split* yang beredar belum merata sehingga para dealer hanya akan melakukan transaksi dengan investor yang sudah mempunyai informasi tentang *stock split* saja, hal ini berdampak pada meningkatnya biaya kepemilikan yang ditanggung *trader*. Akan tetapi sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan sebelum *stock split* terjadi penurunan terhadap *spread.* Penurunan terhadap *spread* tersebut terjadi karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata di pasar modal sehingga para investor sudah mulai bergairah dalam bertransaksi. Hasil penelitian Janiantari dan Badera (2014) menemukan adanya perbedaan yang signifikan dan terjadi penurunan *bid ask spread* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan :

Ha_3 :Terdapat perbedaan yang signifikan *bid ask spread* sebelum dan sesudah *stock split.*

2.7.4 Harga Saham dan *Stock Split*

Stock split merupakan kegiatan yang bersifat fatamorgana. *Stock split* tidak memengaruhi nilai suatu saham. Apabila pasar efisien, seharusnya *split* ini tidak memengaruhi harga saham. Namun kenyataannya harga saham seringkali mengalami perubahan setelah *stock split*. Perubahan tersebut bisa berupa

kenaikan atau penurunan harga saham. Berdasarkan *Trading Range Theory*, kenaikan harga saham kemungkinan dikarenakan harga saham yang rendah menyebabkan daya beli saham naik sehingga likuiditas meningkat dan membuat harga saham meningkat. Sedangkan berdasarkan *Signaling Theory*, *stock split* mengindikasikan sinyal positif tentang kinerja perusahaan. Kegiatan *stock split* membutuhkan biaya yang tidak sedikit sehingga pasar menilai perusahaan yang mampu melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang kondisi keuangannya baik. *Stock split* merupakan upaya manajemen untuk menarik perhatian investor. Pasar akanmerespon sinyal positif jika pemberi sinyal *credible*. Apabila perusahaan yang melakukan *split* kinerja masa lalunya tidak bagus maka tidak akan dipercaya pasar. *Stock split* kemungkinan malah akan menurunkan harga saham, jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya. Dengan demikian hipotesis yang diajukan :

Ha_4 :Terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah *stock split.*