

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini diuraikan penelitian terdahulu mengenai analisis pengaruh dari *stock split* dan kebijakan dividen tunai terhadap harga saham dan volume perdagangan saham yang menjadi referensi pada penelitian ini.

- 1) Penelitian yang dilakukan oleh Khajar (2016) dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis harga saham dan volume penjualan saham pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock split*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 4 (empat) emiten. Penelitian tersebut menggunakan metode pengamatan selama 10 (sepuluh) hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu 5 (lima) hari setelah peristiwa *stock split* dan 5 (lima) hari sebelum peristiwa *stock split*. Metode analisis menggunakan dua model pengujian yaitu *Paired sampel t-test* yang digunakan untuk mengetahui perbedaan *trade volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* dan model pengujian *one sampel t-test* untuk mengetahui *abnormal return* disekitar aksi korporasi *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock split* berdampak positif terhadap harga saham yang ditandai dengan *abnormal return* positive. Namun pada volume perdagangan, *stock split* berdampak negatif karena TVA mengalami penurunan pasca *stock split*.
- 2) Penelitian yang dilakukan Puspita & Yuliari (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *stock split* terhadap harga saham, *abnormal return* dan resiko sistematis saham, dengan sampel sebanyak 82 emiten yang melakukan aksi korporasi *stock split*. Rentang waktu pengamatan selama 14 hari yaitu 7 (tujuh) hari sebelum pengumuman *stock split* dan 7 (tujuh) hari setelah pengumuman *stock split*. Penelitian tersebut

menggunakan harga saham penutupan pada periode pengamatan untuk mengukur pergerakan harga saham. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa peristiwa *stock split* berpengaruh terhadap harga saham.

- 3) Penelitian Masyithoh (2018) yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan dari volume penjualan dan *abnormal return* sebelum dan setelah aksi korporasi *stock split*. Penelitian tersebut dilakukan pada 19 emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2011 - 2015 dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis *paired sample t-test* dan teknik uji beda *Wilcoxon* dengan rentang waktu pengamatan 14 hari yaitu tujuh hari sebelum aksi korporasi *stock split* dan tujuh hari setelah aksi korporasi *stock split*. Volume penjualan diukur dengan menghitung perubahan pada volume perdagangan dengan *Trade Volume Activity (TVA)* dan dengan mencari rata-rata dari TVA. Sementara *expected return* yang digunakan untuk mengukur adanya *abnormal return* disekitar aksi korporasi menggunakan model *mean adjusted model*. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan secara signifikan volume perdagangan saham dan perolehan *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*.
- 4) Penelitian Tanoyo (2018) yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Sampel pada penelitian ini sebanyak 24 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2017-2018 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini melakukan analisis statistika deskriptif terlebih dahulu dan data berdistribusi tidak normal sehingga dilakukan pengujian hipotesis dengan metode analisis uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan periode pengamatan (*event window*) adalah 14 hari yaitu 7 hari sebelum aksi korporasi *stock split* dan 7 hari setelah aksi korporasi *stock split*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

- 5) Melalui penelitian Putri & Sihombing (2020) mengenai efek pengumuman *stock split* pada *trading volume activity*, *abnormal return* and *bid ask spread* dengan tujuan untuk mengetahui apakah *stock split* berpengaruh pada perubahan volume perdagangan saham, *abnormal return* dan *bid ask spread*. Penelitian tersebut dilakukan pada 66 perusahaan yang melakukan *stock split* yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder dan rentang waktu pengamatan pada penelitian tersebut adalah 5 (lima) hari sebelum *stock split* dan 5 (lima) hari setelah aksi korporasi *stock split*. Volume perdagangan dihitung dengan mencari *average trading volume* pada periode penelitian. Untuk mencari *abnormal return* disekitar waktu aksi korporasi penelitian tersebut menggunakan *expected return market adjusted model* dimana *return* harapan diasumsikan sama dengan *return* indeks pasar. Teknik pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* tidak mengakibatkan adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan. Namun *stock split* mengakibatkan adanya *abnormal return* yang positif pada sebelum dan sesudah *stock split*.
- 6) Penelitian yang dilakukan Vintia & Setya (2020) mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan yang termasuk dalam *IDX high dividen 20* yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman dividen di pasar modal. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 6 (enam) perusahaan yang terdaftar di index *IDX High Dividen 20* dengan metode pemilihan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* atau uji T dengan membandingkan rata-rata data yang diteliti. Hasil analisis menjelaskan jika pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini diukur dengan variabel *trading volume activity* (TVA) dan *abnormal return*.
- 7) Penelitian Felimban et al. (2018) mengenai dampak pengumuman dividen terhadap harga saham dan volume perdagangan pada *Gulf Cooperation Council (GCC) countries* (Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia dan

UAE). Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 299 perusahaan. Harga saham diukur menggunakan *abnormal return* dan rata-rata kumulatif *abnormal return* dan volume perdagangan diukur dengan *abnormal Trading Volume (TVA)*. Penelitian tersebut menggunakan rentang waktu pengamatan selama 120 hari sebelum dan sesudah aksi korporasi pembagian dividen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan berdampak pada harga saham dan volume perdagangan.

- 8) Penelitian Maisur & Nazariah (2020) yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. Penelitian tersebut menggunakan rata-rata *abnormal return* untuk mencari perubahan harga saham. Waktu pengamatan pada penelitian tersebut adalah 10 (sepuluh) hari sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah dengan uji beda dua arah rata-rata berpasangan (*Paired Sampel t-Test*) dengan sampel penelitian sebanyak 9 (sembilan) perusahaan LQ-45. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.
- 9) Penelitian Susilowati & Hernawati (2019) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari laba bersih, arus kas, dan dividen tunai terhadap volume perdagangan saham. Sampel pada penelitian tersebut sebanyak 10 (sepuluh) perusahaan pada sektor barang dan konsumsi di bursa efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan pengujian secara simultan dan secara parsial. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa dividen tunai secara simultan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, namun berbeda dengan pengujian secara parsial yang disimpulkan bahwa dividen tunai tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pasar Modal**

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) pasar modal merupakan tempat bertemunya suatu perusahaan atau institusi lain sebagai pihak yang memerlukan dana dengan masyarakat selaku pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan dan digunakan perusahaan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain sebagainya (www.idx.co.id, diakses tanggal 31 Maret 2021). Menurut Tandelilin (2017:25) pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) untuk memperjual belikan sekuritas yang berjangka lebih dari satu tahun seperti saham, obligasi dan reksa dana.

Menurut Zulfikar (2016:4) pasar modal adalah pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik berupa surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu perekonomian sebuah negara. Hal itu dikarenakan pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang didapat dari para investor dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Rencana & Vijaya (2018:40) menjelaskan mekanisme perdagangan pada pasar modal di Indonesia menggunakan sistem lelang terbuka yaitu mempertemukan transaksi jual dan beli berdasarkan pada prioritas harga dan prioritas waktu.

#### **2.2.1.1 Pelaku Pasar Modal**

Menurut Kasmir dalam Zulfikar (2016:7) para pemain utama dan lembaga penunjang langsung yang terlibat dalam pasar modal adalah sebagai berikut:

##### **1) Emiten**

Emiten merupakan perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau yang melakukan emisi di bursa.

2) Investor

Investor merupakan pemodal yang membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi dengan tujuan untuk memperoleh dividen, kepemilikan saham dan *capital gains*.

3) Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang berfungsi sebagai pendukung beroperasinya pasar modal, sehingga memudahkan baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Yang merupakan lembaga penunjang adalah penjamin emisi (*underwriter*), *broker* atau pialang, perdagangan efek (*dealer*), penanggung (*guarantor*), wali amanat (*trustee*), *securitas company* (perusahaan sekuritas), *investment company*, dan kantor administrasi efek.

#### **2.2.1.2 Instrumen Pasar Modal**

Berdasarkan peraturan PT Bursa Efek Indonesia Nomor 1.A mengenai ketentuan umum pencatatan efek, terdapat jenis efek yang tercatat di bursa yakni meliputi:

- 1) Efek bersifat Ekuitas yaitu saham dan reksa dana, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan turunan saham lainnya dan warrant.
- 2) Efek bersifat utang yaitu surat utang yang dapat ataupun tidak dapat dikonversikan menjadi efek yang bersifat ekuitas, surat utang yang diterbitkan dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing.
- 3) Surat utang yang diterbitkan oleh swasta, BUMN, BUMD, koperasi, pemerintah pusat atau pemerintah daerah dan pihak lain yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari bapepam.
- 4) Unit penyertaan.
- 5) Sertifikat Penitipan Efek Indonesia.
- 6) Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada 31 Maret 2021).

### 2.2.1.3 Jenis Pasar Modal

Menurut Rencana & Vijaya (2018:33) jenis pasar modal adalah sebagai berikut;

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pertama kalinya saham ditawarkan kepada para investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Perusahaan dapat menggunakan modalnya sebagai pengembangan dan perluasan barang dan jasa, membayar hutang dan digunakan untuk memperbaiki struktur modal.

2) Pasar sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana. Bagi perusahaan, pasar sekunder berfungsi sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Harga saham pada pasar sekunder cenderung berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar sekunder dijalankan oleh broker yang mempertemukan penjual dan pembeli pada saat pasar sekunder tutup.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan oleh institusi besar agar terhindar dari komisi broker yang menggunakan jaringan komunikasi untuk mentransaksikan saham dalam jumlah blok yang besar.

### 2.2.2 Saham

Khajar (2016:3) menyatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Bursa efek Indonesia mendefinisikan saham merupakan tanda penyertaan modal seorang atau pihak (badan usaha) pada perusahaan maupun perseroan terbatas, sehingga dapat memiliki klaim atas pendapatan dan asset perusahaan dan berhak untuk mengikuti rapat umum pemegang saham (RUPS) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), di akses tanggal 31 Maret

2021). Menurut Rencana & Vijaya (2018:48) wujud saham adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik dari perusahaan yang menerbitkan surat berharga.

Ada dua keuntungan yang didapat oleh para pemegang (investor) saham yaitu akan memperoleh dividen dan *capital gains*. Dividen merupakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang dibagikan perusahaan kepada para investor. Keuntungan lain yang didapatkan oleh investor adalah *capital gains*. Zulfikar (2016:30) menyatakan bahwa *capital gains* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk karena adanya aktifitas perdagangan saham di pasar.

Menurut Rencana & Vijaya (2018:50) jenis saham dikelompokkan menjadi dua yaitu;

1) Berdasarkan Cara Peralihannya

Dilihat dari cara peralihannya saham dibedakan menjadi dua macam yaitu:

a. *Bearer Stock*

Bearer stock merupakan saham yang nama pemiliknya tidak tercatat, dengan tujuan agar saham mudah untuk dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.

b. *Registeres stock*

Registered stock yaitu saham yang mencatat nama pemilik saham dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

2) Berdasarkan Kemampuan Hak Klaim

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan yang mana mereka menanggung risiko dan mendapatkan keuntungan. Besaran dividen yang diterima oleh pemegang saham biasa tidak pasti dan jumlahnya tidak tetap. Apabila perusahaan dalam kondisi baik mereka dapat memperoleh dividen yang besar bahkan bisa mendapatkan saham bonus, namun apabila perusahaan dalam kondisi tidak baik pemegang saham biasa bisa tidak memperoleh dividen. Pemegang saham biasa memperoleh hak untuk memberikan suara pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan dapat juga menentukan kebijakan perusahaan.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Menurut Atmaja (2008:99) saham preferen adalah saham yang memberikan sejumlah dividen yang jumlahnya tetap dan telah ditentukan sebelumnya. Saham preferen mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran dividen dibandingkan dengan saham biasa dimana dividen saham preferen dibayarkan terlebih dahulu dari pada saham biasa. Dividen saham preferen juga bersifat kumulatif dimana jika dividen belum dibayarkan pada periode sebelumnya maka akan dibayarkan pada periode berjalan.

### 2.2.3 Harga Saham

Harga saham adalah nilai pasar saham di pasar modal pada saat tertentu yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham oleh para pelaku pasar modal. Menurut Narayanti & Gayatri (2020:4) harga saham yang tinggi dapat menghasilkan keuntungan berupa *capital gains* dan dapat mencerminkan citra baik pada perusahaan sehingga dana yang didapat dari luar perusahaan lebih tinggi karena banyak investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Saham mempunyai harga nominal dan harga pasar baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder. Khajar (2016:1) menyatakan bahwa harga saham selalu berbeda dengan nilai nominalnya dari waktu ke waktu. Pada pasar sekunder harga nominal dan harga pasar bersifat statis, namun nilai nominal dapat berubah ketika perusahaan membuat kebijakan untuk melakukan aksi korporasi *stock split* (pemecahan saham) atau *stock reverse* (penggabungan saham). Pergerakan harga saham dapat menggambarkan kinerja dan tingkat profitabilitas perusahaan yang baik. Menurut Narayanti & Gayatri (2020:7) perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, maka tingkat pengembaliannya juga tinggi, sehingga minat investor terhadap saham perusahaan meningkat dan akan berdampak juga pada fluktuasi harga saham perusahaan. Menurut Zulfikar (2016:91) harga saham di pasar modal terus berfluktuasi ditentukan oleh kekuatan akan permintaan dan penawaran. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya harga saham akan menurun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran maka harga saham akan cenderung meningkat.

Menurut Houston dan Brigham pada Pebrianti (2020:5) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu;

1) Faktor Internal

- a. pengumuman mengenai pemasaran produksi penjualan, seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen, seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilan diversifikasi seperti laporan merger, investasi, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lain-lain.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti ramalan laba ahir tahun dan awal tahun fiskal.

2) Faktor Eksternal

- a. Pengumuman pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi dan regulasi lain yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industry sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan insider trading, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan trading.

Menurut Rencana & Vijaya (2018:177) harga dari sekuritas berubah karena adanya perubahan kepercayaan oleh investor akibat adanya informasi baru. Informasi yang dipublikasikan oleh emiten dalam bentuk pengumuman berdasarkan adanya peristiwa yang terjadi pada perusahaan (*corporate event*)

seperti pengumuman laba, pembagian dividen, *stock split*, merger dan akuisisi dan lain-lain. Pengumuman ini akan mempengaruhi harga sekuritas perusahaan emiten yang mempublikasikan saja.

#### **2.2.4 Indeks Harga Saham Gabungan**

Pengertian indeks adalah suatu ukuran statistik yang menggambarkan pergerakan harga pada sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu yang dievaluasi secara berkala. Sedangkan indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja dari harga semua saham yang tercatat pada papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Adapun tujuan dari indeks saham antara lain sebagai berikut (www.idx.co.id, diakses tanggal 31 Maret 2021):

- 1) Untuk mengukur sentimen pasar,
- 2) Dijadikan sebagai produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan,
- 3) *Benchmark* bagi portofolio aktif,
- 4) Sebagai proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (*return*), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko, serta
- 5) Sebagai proksi untuk kelas aset pada alokasi aset.

#### **2.2.5 Volume Perdagangan Saham**

Menurut Khajar (2016) volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator untuk melihat kondisi atau reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar. Semakin besar volume perdagangan berarti semakin banyak lembar saham yang ditransaksikan. Volume perdagangan tercatat dalam jumlah lembar saham ataupun dalam nilai rupiah saham. Tandelilin (2017:35) menyatakan bahwa indikator dari aktifitas perdagangan saham antara lain adalah transaksi volume lembar saham antar investor dan nilai transaksinya pada satu transaksi ataupun pada periode waktu tertentu. Menurut Brigham dan Houston dalam Masyithoh (2018:5) volume perdagangan saham merupakan kemampuan saham untuk dijual dengan

cepat pada harga wajar yang dilihat dari harga penutupan pada harga pasar sekuritas terkini, dimana likuiditas saham bergantung pada jumlah serta kualitas saham.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur volume perdagangan saham yaitu TVA (*Trade Volume Activity*). *Trade volume activity* atau aktifitas volume perdagangan merupakan penjualan setiap transaksi di bursa efek pada saat tertentu. Volume perdagangan saham juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Semakin besar nilai TVA maka semakin banyak volume saham yang diperdagangkan. Volume perdagangan merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang diukur dengan volume transaksi saham di pasar modal.

#### **2.2.6 Aksi Korporasi (*Corporate Action*)**

Aksi korporasi dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, serta berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Aksi korporasi adalah suatu peristiwa atau keputusan yang mengarah pada perubahan material suatu perusahaan. Menurut Rahmah (2019:288) aksi korporasi merupakan kegiatan emiten yang dapat mempengaruhi struktur, posisi, kepemilikan atau jumlah efek yang beredar maupun mempengaruhi harga efek di pasaran.

Berdasarkan teori sinyal aksi korporasi merupakan suatu sinyal atau informasi yang disampaikan pihak manajemen perusahaan kepada publik. Aksi korporasi dianggap sebagai sinyal yang menggambarkan keadaan perusahaan saat ini dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut tentunya akan menimbulkan reaksi di pasar modal.

#### **2.2.7 Pemecahan Saham (*Stock Split*)**

Menurut Tandililin (2017:244) *stock split* merupakan tindakan perusahaan untuk memecah saham yang beredar dari satu saham menjadi kelipatan dua, tiga ataupun sekian banyak saham. Secara teoritis, *stock split* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga pada pasar yang efisien, adanya pengumuman *stock split* tidak akan diikuti dengan adanya perubahan harga yang signifikan. *Stock split* akan meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, namun hal tersebut tidak menambah modal perusahaan (modal perusahaan tetap). Utari et al. (2017)

mendefinisikan pemecahan saham (*stock split*) adalah satu saham yang dipecah menjadi beberapa lembar saham yang berdampak pada penambahan jumlah saham beredar dan menurunkan nilai nominal saham dengan tujuan agar investor kecil mudah membeli sehingga pemegang saham menjadi lebih banyak dan perusahaan makin populer. Menurut Ciptaningsih dalam Rencana & Vijaya (2018:130) menyimpulkan bahwa *stock split* adalah memecah selembar saham menjadi n lembar, dimana harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya.

*Stock split* tidak menambah kekayaan para pemegang saham karena adanya penurunan pada nilai nominal atau harga saham, meskipun jumlah lembar saham yang dimiliki bertambah. *Stock split* dilakukan agar harga saham tetap berada pada *optimal price range* untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan pada banyak investor, karena harga saham yang tinggi cenderung tidak diminati oleh investor retail sehingga menurunkan permintaan saham tersebut. Menurut Ambarwati (2010:103) tujuan utama dari pemecahan saham (*stock split*) adalah untuk menempatkan saham pada kisaran perdagangan yang lebih diminati sehingga diharapkan akan menarik lebih banyak investor. Dengan banyaknya investor yang bertransaksi pada saham tersebut maka volume perdagangan saham akan mengalami peningkatan.

Rencana & Vijaya (2018:131) menjelaskan tujuan mengapa kebijakan *stock split* dipilih oleh perusahaan emiten, diantaranya;

- 1) Menghindari harga saham yang terlalu tinggi yang dapat memberatkan masyarakat untuk membeli dan memiliki saham tersebut.
- 2) Mempertahankan tingkat likuiditas.
- 3) Menarik investor untuk memiliki saham tersebut.
- 4) Menarik minat investor kecil untuk berinvestasi pada saham tersebut, karena harga saham yang mahal maka kepemilikan investor kecil akan terjangkau.
- 5) Menambah jumlah saham yang beredar.
- 6) Meminimalisir risiko yang terjadi, terutama pada investor yang ingin memiliki harga saham rendah, maka ketika saham sudah dipecah telah terjadi diversifikasi.
- 7) Menerapkan diversifikasi investasi.

Proses *stock split* dilakukan dengan cara menukar saham dengan nilai nominal lama dengan saham baru dengan nilai nominal yang baru. Menurut Rencana & Vijaya (2018:133) saham yang telah melakukan *stock split* biasanya menunjukkan kinerja yang cukup memuaskan, baik dari tingkat likuiditas perdagangan maupun dari segi kenaikan harga yang biasanya terjadi menjelang *stock split* ataupun sesudah dilaksanakannya *stock split*.

### 2.2.7.1 Teori Stock Split

Mawarta dalam Rencana & Vijaya (2018:134) berpendapat bahwa alasan perusahaan melakukan *stock split* dijelaskan dengan dua teori, yaitu;

#### 1) Signaling Theory

*Signaling teori* merupakan teori yang melihat pada tanda-tanda yang menggambarkan suatu perusahaan. *Signaling theory* merumuskan jika *stock split* dianggap sebagai tindakan manajemen untuk memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang. *Stock split* menginformasikan adanya kemungkinan *return* yang mana *return* tersebut merupakan sinyal laba jangka pendek dan jangka panjang. Dengan adanya *return* tersebut diharapkan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga permintaan akan saham meningkat dan berdampak pada kenaikan harga saham.

Pengumuman *stock split* merupakan sinyal yang positif karena informasi yang disampaikan oleh manajer perusahaan melalui aksi korporasi *stock split* mengidentifikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. *Signaling theory* menjelaskan mengenai informasi yang disampaikan manajemen perusahaan melalui aksi korporasi *stock split*. Bagi investor, informasi yang relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan. Menurut Masyithoh (2018:65) apabila pengumuman yang dipublikasikan tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

## 2) *Trading Range Theori.*

*Trading range theory* menyatakan bahwa harga saham yang tinggi merupakan salah satu pendorong perusahaan melakukan *stock split*. Ketika harga saham sudah terlalu tinggi, maka keinginan investor untuk memiliki saham tersebut akan sulit. Hal ini akan menimbulkan reaksi pasar yang berbeda karena saham tersebut memiliki nilai dan kinerja keuangan yang baik namun tidak memungkinkan untuk menjadi pemilik saham. *Stock split* merupakan kebijakan yang tepat dilakukan karena dengan mengarahkan harga saham pada rentang yang lebih murah diharapkan semakin banyak partisipan yang akan terlibat dalam perdagangan sehingga volume perdagangan dapat meningkat.

*Trading range theory* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang beranggapan bahwa *stock split* dapat menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal. Masyithoh (2018:65) menyatakan bahwa *stock split* dilakukan karena ada batas harga optimal untuk saham agar dapat meningkatkan daya beli investor terhadap saham tersebut sehingga berakibat pada meningkatnya likuiditas perdagangan saham.

### **2.2.8 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menurut Ambarwati (2010:64) adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memutuskan membayar sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* menurut P.Jones (2019:176) adalah selisih antara harga pembelian dan harga jual asset atau perubahan harga pada efek selama beberapa periode. Menurut Rencana & Vijaya (2018:152) *capital gains* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode lalu.

Utari et al. (2017:204) menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividen policy*) dibuat untuk menentukan berapa banyak keuntungan perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di perusahaan untuk kegiatan operasi perusahaan.

### 2.2.8.1 Macam-Macam Dividen

Perusahaan tidak hanya memberikan dividen secara tunai (*cash*), namun emiten juga memberikan dividen dalam bentuk lainnya. Menurut Maisur & Nazariah (2020:3) jenis dividen dibagi menjadi dua macam yaitu;

#### 1) Dividen Tunai (*Cash dividen*)

Menurut Tandelilin (2017:33) dividen tunai (*cash dividen*) adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai. Dividen tunai merupakan pembayaran dividen oleh emiten kepada para pemegang sahamnya secara tunai. Ambarwati (2010:66) menyatakan bahwa tipe dari dividen tunai ada empat macam yaitu *regular cash dividen*, *extra dividen*, *special dividen* dan *liquidating dividen*.

- a. *Regular cash dividen*, yaitu pembayaran dividen yang diberikan secara langsung kepada pemegang saham yang dibuat dalam bisnis regular.
- b. *Extra dividen*, yaitu pembayaran dividen ekstra yang diberikan kepada pemegang saham, namun tidak pasti diberikan setiap tahun.
- c. *Special dividen*, yaitu dividen luar biasa atau khusus yang diberikan oleh emiten kepada para pemegang sahamnya. Biasanya pemberian dividen ini hanya dilakukan sekali atau tidak akan terulang Kembali.
- d. *Liquidating dividen*, yaitu pembayaran dividen kas yang mungkin akan mengurangi pembayaran dalam modal karena beberapa atau semua bisnisnya telah dilikuidasi atau dijual.

#### 2) Dividen Saham (*Stock Dividen*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen kepada para pemegang saham berupa saham biasa tambahan. Menurut Ambarwati (2010:101) dividen saham hanya perpindahan catatan pembukuan dalam akun ekuitas pemegang saham di neraca perusahaan dan proporsi kepemilikan pemegang saham tidak berubah. Sedangkan menurut Atmaja (2008:294) *stock dividen* merupakan tindakan perusahaan memberikan saham baru kepada pemegang saham sebagai pembayaran saham. *Stock dividen* diberikan ketika perusahaan ingin menghemat kas atau saat perusahaan

kesulitan keuangan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan tidak bisa memberikan dividen tunai kepada pemegang saham hal tersebut akan menciptakan sinyal negatif pada investor sehingga dapat mengakibatkan harga saham menurun. Perusahaan dapat menggunakan *stock dividen* sebagai pengganti dari dividen tunai untuk menghindari efek negatif tersebut. Perlakuan akuntansi pada *stock dividen* harus melakukan kapitalisasi nilai pasar dari *stock dividen* dengan cara mentransfer sejumlah rupiah dari *stock dividen* ke rekening modal (modal saham dan agio saham).

#### **2.2.8.2 Mekanisme Pembayaran Dividen Tunai**

Setelah kebijakan dividen diumumkan biasanya dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham pada waktu yang sudah ditentukan. Tjiptono dan Fakhrudin dalam Maisur & Nazariah (2020:3) menjelaskan beberapa prosedur yang harus diatur dalam pembayaran dividen, antara lain:

- 1) *Declaration date* (tanggal deklarasi), yaitu tanggal ketika pembagian dividen secara resmi diumumkan oleh emiten.
- 2) *Cum-dividen date*, yaitu tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung dividen.
- 3) *Ex-dividen date*, yaitu tanggal ketika saham yang diperdagangkan sudah tidak memiliki hak atas kepemilikan dividen. *Ex-dividen* terjadi pada dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan.
- 4) *Date record* (tanggal pencatatan), yaitu tanggal penentuan investor yang akan menerima dividen.
- 5) *Date of payment* (tanggal pembayaran), yaitu tanggal ketika perusahaan memabayarkan dividen kepada para pemegang saham yang berhak.

Pada saat *ex-dividen date* biasanya akan menimbulkan pengaruh pada harga saham, karena apabila investor membeli saham pada saat *ex-dividen date* investor sudah tidak memiliki hak untuk mendapatkan dividen. Narayanti & Gayatri (2020:6) menyatakan saham yang sudah tidak mengandung dividen biasanya harga saham akan relative murah dari pada saham yang masih memiliki kandungan dividen. Menurut Atmaja (2008:289) jika investor lebih menyukai *capital gains* dari pada

dividen maka pada saat *ex-dividen date* harga saham akan mengalami penurunan namun penurunannya tidak sebesar jumlah dividen yang dibayarkan.

### 2.2.8.3 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen masih menjadi kontroversi, hal ini terbukti dengan adanya teori mengenai kebijakan dividen yang masih beragam. Atmaja (2008:285) menjelaskan beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen sebagai berikut;

#### 1) Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan sehingga dividen dianggap tidak relevan. Asumsi dari teori dividen tidak relevan adalah pasar modal dianggap sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

#### 2) Teori “*The Bird in The Hand*”

Dordon dan lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Dordon dan linter beranggapan bahwa *dividen yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Namun pendapat ini ditentang oleh MM yang menyatakan bahwa pada akhirnya investor akan menginvestasikan kembali dividen yang didapat pada perusahaan yang sama ataupun pada perusahaan yang memiliki risiko yang sebanding.

#### 3) Teori Perbedaan Pajak

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak yang dikeluarkan dari keuntungan dividen dan *capital gains*, maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena terdapat penundaan pajak.

#### 4) Teori “*Signaling Hipotesis*”

Terdapat bukti empiris bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya penurunan dividen akan

diikuti dengan penurunan harga saham. Hal tersebut dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gains*.

5) Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok *clientele* atau pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini biasanya akan menyukai DPR yang tinggi. Sebaliknya untuk pemegang saham yang tidak membutuhkan penghasilan saat ini akan memilih untuk perusahaan yang menahan sebagian laba bersih perusahaan.

### 2.2.9 Teori Studi Peristiwa (*Event Study Theory*)

Rencana & Vijaya (2018:189) menyatakan studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengamatan. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan dari suatu informasi (*information content*) terhadap suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi pasar setengah kuat. Dikatakan pasar setengah kuat apabila harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Suatu pengumuman yang mengandung informasi diharapkan akan memberikan reaksi pasar pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Tandelilin (2017:569) studi peristiwa merupakan studi yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Secara spesifik digunakan untuk menyelidiki respon pasar pada kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa tertentu. Kandungan informasi ini bisa berupa kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Respon pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan pada harga sekuritas atau *return* sebagai nilai perubahan harga dan tercermin dari *return* tidak normal (*abnormal return*) positif dan *return* tidak normal (*abnormal return*) yang negatif.

Menurut Rencana & Vijaya (2018:182) *stock split* dan pembagian dividen merupakan *corporate event* atau suatu informasi atau suatu sinyal yang di umumkan

oleh emiten kepada publik. Maka pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan pengujian *ex-dividen day* dimana jika harga saham pada saat *ex-dividen day* mengalami penurunan namun penurunannya tidak lebih besar daripada dividen yang dibagikan maka diasumsikan para investor lebih menyukai *capital gains* dibandingkan dengan dividen. Sebaliknya jika penurunan harga saat *ex-dividen day* lebih besar dari dividen yang dibagikan maka investor lebih tertarik pada dividen dibandingkan dengan *capital gains*. Sedangkan, apabila harga saham setelah *stock split* mengalami peningkatan maka hal tersebut mendukung *signalling theory* yang beranggapan bahwa *stock split* merupakan suatu informasi positif yang diberikan perusahaan kepada publik. Harga saham diukur dengan besaran *abnormal return* yang terkandung pada sekitar hari pengumuman aksi korporasi.

Menurut Tandelilin (2017:242) standar metodologi yang biasa digunakan pada *event study* antara lain sebagai berikut:

- 1) Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar.
- 2) Mengidentifikasi hari pengumuman.
- 3) Menentukan periode analisis yang dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (periode yang digunakan untuk menghitung *return* yang diharapkan) dan periode pengamatan atau periode jendela untuk menghitung *actual return* dan *abnormal return*.
- 4) Menghitung *actual return* pada setiap sampel setiap hari selama waktu pengamatan.
- 5) Menghitung *abnormal return* dengan mengurangi *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).
- 6) Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel setiap hari.
- 7) *Abnormal return* harian digunakan untuk menghitung *abnormal return* kumulatif selama periode pengamatan, untuk dibandingkan dengan waktu pengamatan sesudah dan sebelum aksi korporasi.

#### **2.2.10 Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

Menurut Masyithoh (2018:67) *abnormal return* adalah selisih antara *return* realisasi (*return* yang sebenarnya) dengan *expected return* (*return* yang

diharapkan). Sedangkan menurut Tandelilin (2017:576) *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih (positif atau negatif) dari *actual return* disekitar pengumuman dengan *return* yang diharapkan. Apabila suatu pengumuman atau peristiwa yang dipublikasikan kepada masyarakat berpotensi terjadinya perubahan aliran kas pada masa mendatang maka pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Reaksi pasar tersebut menyebabkan *actual return* cenderung berbeda dengan *return* yang diharapkan.

### **2.2.10.1 Return Saham**

Salah satu tujuan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Dalam pasar modal keuntungan disebut juga dengan *return*. Menurut Ketut & Vijaya (2018:150) *return* merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan atau individu dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Menurut Tandelilin (2017:114) sumber-sumber dari *return* pada investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu;

- 1) *Yield*, yaitu komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Pada investasi saham *yield* ditunjukkan oleh besaran dividen yang diperoleh atau disebut juga dengan *dividen yield*. Menurut Pebrianti (2020:4) *dividen yield* menunjukan berapa banyak keuntungan (*return*) yang didapat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada perusahaan. *Dividen yield* dihitung dengan cara membagikan dividen persaham tahunan dengan nilai pasar perlembar saham saat itu.
- 2) *Capital gains (loss)*, yaitu kenaikan atau penurunan surat berharga yang dapat memberikan keuntungan ataupun kerugian. Dengan kata lain *capital gains* merupakan perubahan suatu harga sekuritas.

### **2.2.10.2 Return yang Sebenarnya (Actual Return)**

Untuk mencari *abnormal return* hal utama yang harus diketahui adalah nilai *return* sahamnya. Menurut Rencana & Diota (2018) *actual return* merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis.

### 2.2.10.3 *Expected Return (Return Harapan)*

Menurut Rencana & Vijaya (2018:157) *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Bagi para investor yang berinvestasi saham untuk jangka panjang tentunya akan menganalisis apakah saham yang diinvestasikan tersebut akan memberikan *return* dimasa mendatang atau tidak. Dalam Jogiyanto (2013:610) untuk menghitung *expected return* menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

*Mean Adjusted Model* mengansumsikan jika *return* harapan bernilai konstan yang sama dengan rata-rata aktual *return* sebelumnya. *Return* harapan pada suatu periode didapatkan dengan lamanya waktu (periode) estimasi.

2) Model Pasar (*Market Model*)

Untuk menghitung *expected return* dengan menggunakan model pasar dilakukan dengan dua tahapan. Tahapan pertama membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi selama periode *return* estimasi dan yang kedua mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela dengan menggunakan model ekspektasi yang dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3) Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

*Market Adjusted Model* tidak menggunakan waktu ekstimasi untuk membentuk suatu model estimasi dikarenakan *return* sekuritas harapan dianggap sama dengan *return* indeks pasar.

## 2.2.11 Rumus-Rumus Penelitian

### 2.2.11.1 Abnormal Return

*Abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus 2.1 sebagai berikut:

$$AR_i = R_i - E(R_i)$$

.....2.1

Keterangan:

$AR_i$  = *abnormal return*

$R_i$  = *actual return* pada sekitar pengumuman aksi korporasi

$E(R_i)$  = *return yang diharapkan*

### 2.2.11.2 Actual return

Untuk mencari *actual return* dihitung menggunakan rumus 2.2 berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

.....2.2

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* realisasi saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i pada hari t-1

### 2.2.11.3 Expected Return

Dalam Jogiyanto (2013:610) untuk menghitung *expected return* menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

*Expected return* dengan model *Mean Adjusted Model* dapat dihitung dengan rumus 2.3 berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{t}$$

.....2.3

Keterangan :

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

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

T = Lamanya periode estimasi.

2) Model Pasar (*Market Model*)

*Expected return* dengan model pasar dapat dihitung dengan rumus 2.4 berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

.....2.4

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *return* saham yang diharapkan

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas i

$R_{mt}$  = *return* pasar pada waktu t

$\varepsilon_{it}$  = kesalahan residu sekuritas i pada waktu t

3) Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

*Expected return* dengan *Market Adjusted Model* dapat dihitung dengan rumus 2.5 berikut:

$$E(R_{it}) = RM_{it}$$

$$RM_{it} = \frac{IHSG - IHSG_{-1}}{IHSG_{-1}}$$

.....2.5

Keterangan:

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

$RM_{i,t}$  = *Return* pasar pada periode estimasi t

2.2.11.4 Volume Perdagangan (*Trade Volume Activity*)

Untuk menghitung aktifitas volume perdagangan, dapat diukur menggunakan rumus 2.6 berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham Yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

.....2.6

## **2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian**

### **2.3.1 Dampak *Stock Split* Terhadap Reaksi Pasar Pada Harga Saham**

Menurut *signaling theory stock split* merupakan suatu sinyal yang diinformasikan oleh perusahaan emiten kepada masyarakat atau publik yang mencerminkan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Ambarwati (2010:105) pengumuman *stock split* dapat mengungkapkan informasi bagi investor dimana *stock split* merupakan informasi positif yang diberikan oleh perusahaan dari manajer yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Khajar (2016) meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham pada perusahaan index LQ-45 tahun 2010-2016 dengan model perhitungan *abnormal return mean adjusted model* dan menggunakan model menunjukan hasil bahwa *stock split* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. *Stock split* akan merubah harga saham yang sebelumnya tinggi menjadi lebih murah, selain hal tersebut *stock split* juga mengidentifikasikan perusahaan tersebut memiliki kinerja atau nilai perusahaan yang baik sehingga permintaan akan saham tersebut dapat meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan apabila *demand* atas saham tersebut meningkat maka harga sahamnya juga akan meningkat.

### **2.3.2 Dampak *Stock Split* terhadap Reaksi Pasar Pada Volume Perdagangan Saham**

*Stock split* dilakukan perusahaan sebagai upaya untuk mencapai tingkat keseimbangan pasar. Aksi korporasi *stock split* biasanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki tingkat harga yang tinggi. *Stock split* berdampak pada likuiditas harga saham karena setelah *stock split* harga saham yang semula bernilai nominal tinggi akan lebih mudah diperdagangkan karena nilai nominalnya menjadi lebih rendah (Puspita & Yuliari 2019:101). Tanoyo (2018:5) menyatakan bahwa *stock split* umumnya dilakukan ketika harga saham dinilai terlalu tinggi, dengan aksi korporasi *stock split* maka harga saham turun sehingga para investor retail mampu untuk membeli saham-saham tersebut. Diketahui jumlah investor retail sampai dengan Februari 2021 meningkat sebesar 49% dari tahun 2019. Dengan rentang

harga saham yang lebih rendah diharapkan investor ritail akan banyak terlibat dalam transaksi perdagangan saham, sehingga dapat meningkatkan likuiditas harga saham di bursa efek. Menurut Khajar (2016:4) semakin tinggi saham yang diperjualbelikan oleh investor maka semakin tinggi nilai perdagangan sahamnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tanoyo (2018) tentang analisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 dengan rentang pengamatan 14 hari, menunjukkan bahwa aksi korporasi *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek. Dalam *trading range theory* dijelaskan bahwa yang mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split* adalah karena harga saham yang sudah terlalu tinggi. Dengan harga saham yang tinggi minat investor pada saham tersebut akan sedikit atau terbatas, sehingga perusahaan melakukan *stock split* (pemecahan saham) agar harga saham menjadi lebih murah dan minat investor untuk memperjualbelikan saham tersebut akan meningkat. Peningkatan tersebut akan meningkatkan pula volume perdagangan saham di pasar modal.

#### **2.3.4 Dampak Kebijakan Dividen Tunai Terhadap Reaksi Pasar Pada Harga Saham**

Berdasarkan teori dividen “*bird in the hand*” yang berkeyakinan bahwa pendapatan dividen tunai bernilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains* karena dividen tunai dianggap lebih pasti daripada imbal hasil atas *capital gains* dimasa datang. Dividen yang diberikan saat ini dianggap lebih memiliki risiko yang kecil dibanding dengan *capital gains* dimasa medatang, meskipun nilai *capital gains* dimasa mendatang lebih tinggi dibanding dengan dividen saat ini. Teori ini berasumsi bahwa pembayaran dividen yang tinggi pada akhirnya akan maningkatkan harga saham karena pembagian dividen merupakan salah satu pertimbangan penting untuk sebuah keputusan investasi. Dari penjelasan tersebut maka dapat diasumsikan bahwa pembagian dividen akan mengakibatkan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan pada harga saham sekuritas. Dalam teori sinyal juga menjelaskan bahwa dividen merupakan informasi positif yang diterima oleh investor dan pemegang saham yang dapat mempengaruhi transaksi jual beli terhadap saham tersebut sehingga berakibat pada pergerakan

harga saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Vintia & Setya (2020) dengan sampel sebanyak 6 (enam) perusahaan indeks *IDX High Dividen-20* menjelaskan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap adanya pengumuman pembagian dividen tunai.

### **2.3.5 Dampak Kebijakan Dividen Tunai Terhadap Reaksi Pasar Pada Volume Perdagangan Saham**

Menurut Rencana & Vijaya (2018:182) pembagian dividen merupakan *corporate event* atau suatu informasi yang diumumkan oleh emiten kepada publik. Informasi yang disampaikan adalah informasi mengenai kondisi sesungguhnya dan prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang. *Dividen signal theory* menjelaskan jika pengumuman dividen merupakan alat untuk mengirim isyarat kepada pasar tentang hasil kerja perusahaan pada masa kini dan masa mendatang. Apabila pasar menangkap informasi atau isyarat yang diberikan oleh emiten melalui pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi terhadap isyarat tersebut. Jika dividen yang diberikan oleh emiten mengalami peningkatan dari dividen periode sebelumnya, maka pasar akan bereaksi positif, karena peningkatan dividen tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang kian meningkat. Sebaliknya jika dividen yang diberikan menurun dari periode sebelumnya, biasanya pasar akan bereaksi negatif karena penurunan dividen dianggap bahwa kinerja perusahaan menurun.

Menurut Felimban et al. (2018:17) informasi yang disampaikan oleh emiten sangat mempengaruhi keputusan investasi. Banyak investor akan membeli saham pada saat sebelum *ex-dividen date* karena pada waktu tersebut saham yang diperdagangkan masih mengandung dividen, sehingga volume permintaan saham akan meningkat. Sebaliknya pada saat *ex-dividen date* permintaan akan saham tersebut menurun, karena pada saat *ex-dividen date* saham yang diperjualbelikan sudah tidak mengandung dividen lagi, sehingga volume permintaan akan saham menurun. Perilaku investor untuk menjual dan membeli saham pada sekitar *ex-dividen date* menunjukkan bahwa kebijakan dividen berdampak pada volume perdagangan saham di pasar modal dikarenakan adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen.

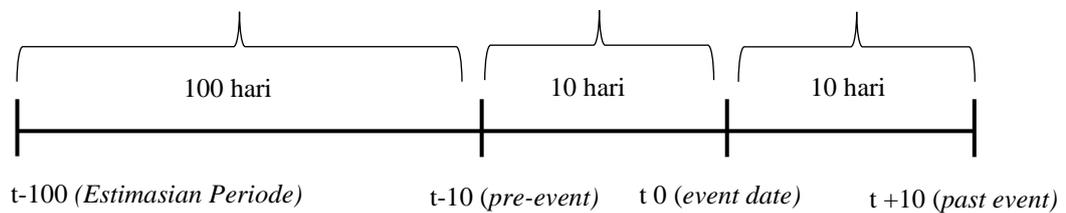
## 2.4 Kerangka Konseptual

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study*. Menurut Khajar (2016:5) *Event study* pada umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga suatu sekuritas. Peristiwa dapat berupa suatu pengumuman atau informasi yang dikeluarkan atau diterbitkan oleh perusahaan emiten. Pada penelitian ini peristiwa yang diteliti adalah *stock split* dan pengumuman pembagian dividen tunai di era Covid-19 yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Aksi korporasi *stock split* dan pengumuman dividen tunai merupakan suatu peristiwa atau informasi yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan kepada publik. Berdasarkan pada teori sinyal (*signalling theory*) informasi yang terkandung dalam aksi korporasi *stock split* dan pengumuman dividen dianggap sebagai sinyal positif karena dapat menggambarkan keadaan perusahaan saat ini dan prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham dan menciptakan nilai perusahaan yang baik dimata investor.

Pada kebijakan dividen, *ex-dividen date* merupakan tanggal dimana saham yang diperjualbelikan sudah tidak mengandung hak atas dividen, sehingga pada saat *ex-dividen day* harga saham akan mengalami penurunan. Menurut Michaely dan Villa dalam Narayanti & Gayatri (2020: 6) harga saham, heterogenitas dan volume perdagangan akan jatuh pada saat *ex-dividen date*. Investor yang ingin mendapat keuntungan cenderung untuk tidak memilih dalam posisi beli sehingga harga saham akan menurun sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

Untuk melihat adanya pengaruh harga yang terjadi akibat aksi korporasi *stock split* dan kebijakan dividen penelitian ini akan mengukur *abnormal return* disekitar *event window* (periode jendela). Periode jendela ditetapkan selama 21 hari dimana pada aksi korporasi *stock split*,  $t_0$  ditetapkan pada saat *event date* (hari saat saham diperdagangkan dengan nilai nominal baru di Bursa) dan  $t-10$  ditetapkan pada 10 hari sebelum *event date* dan  $t+10$  ditetapkan pada 10 hari setelah *event date*. Pada aksi korporasi kebijakan dividen,  $t_0$  ditetapkan pada saat *ex-dividen date* dan  $t-10$  ditetapkan saat sebelum *ex-dividen date* sedangkan  $t+10$  ditetapkan setelah *ex-dividen date*. Dalam menghitung *abnormal return* dibutuhkan periode

estimasi untuk menentukan *expected return*. Pada penelitian ini periode estimasi ditetapkan selama 100 hari sebelum *event window*.



Pemilihan periode jendela ini berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Khajar (2016:11) yang menyarankan agar dilakukan penelitian dengan jangka waktu pengamatan lebih panjang agar investor sudah memiliki waktu yang cukup untuk memahami dampak aksi korporasi tersebut. Alasan lain adalah karena mempertimbangkan kondisi pasar modal Indonesia yang tergolong dalam pasar yang masih berkembang dimana pasar modal di Indonesia masih dipengaruhi oleh faktor lain seperti politik, ekonomi dan regulasi pemerintah sehingga informasi yang didapat tidak secepat pasar modal di negara maju.

Menurut Brigham dalam Puspita & Yuliari (2019:6) *abnormal return* sering kali dijadikan fokus dalam pengamatan reaksi harga atau efisiensi pasar, karena *return* yang dihasilkan adalah *return* yang melebihi dari ekspektasi. *Abnormal return* yang positif setelah *stock split* akan memberikan keuntungan di atas normal pada investor. Dan sebaliknya *abnormal return* yang negatif setelah *stock split* menunjukkan jika keuntungan yang didapat investor berada di bawah normal. Pada kebijakan dividen, *abnormal return* yang positif saat sebelum *ex-dividen date* menunjukkan adanya *return* di atas normal yang didapat investor apabila membeli saham pada saat sebelum *ex-dividen date*. Sebaliknya apabila *abnormal return* sebelum *ex-dividen date* negatif maka dapat diasumsikan bahwa investor tidak tertarik dengan pembagian dividen dan lebih tertarik dengan *capital gains*.

Selain mempengaruhi harga saham, aksi korporasi *stock split* dan kebijakan dividen juga berakibat pada pergerakan volume perdagangan saham di Bursa Efek. Pasca pemecahan saham, harga saham dengan nominal baru yang lebih kecil akan menjadikan harga saham lebih murah. Masyithoh (2018:4) menyimpulkan bahwa tujuan *stock split* menurut *trading range theory* adalah untuk menstabilkan harga saham yang terlalu tinggi sehingga dapat menarik investor. Khususnya investor

kalangan menengah kebawah agar dapat bertransaksi dan meningkatkan likuiditas saham. Dengan harga saham yang lebih murah dibandingkan sebelumnya maka akan lebih banyak investor yang mampu membeli saham tersebut sehingga volume perdagangan akan meningkat. Pada penelitian ini volume perdagangan saham diukur dengan mencari *Trade Volume Activity* disekitar periode jendela aksi korporasi. Semakin besar nilai *Trade Volume Activity* maka dapat dikatakan volume saham yang diperdagangkan semakin banyak.