

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Selaras Christian Ginting dan Henny Rahyuda dalam E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, ISSN: 2302-8912, Volume 3, Nomor 6, Juni 2014 dengan judul “Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split* pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini dilakukan pada 19 emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia dengan metoda *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham lima hari sebelum *stock split* dan lima hari sesudah *stock split* berbeda, alasan yang mendasari hal tersebut adalah respon pasar yang baik terhadap kegiatan *stock split* yang dilakukan oleh emiten dan tidak ada perbedaan perolehan *abnormal return* lima hari sebelum *stock split* dan lima hari sesudah *stock split* karena kegiatan *stock split* menyebabkan adanya biaya pemecahan seperti biaya transfer agen sehingga investor berpendapat bahwa *stock split* tidak menaikkan *return* yang akan diperoleh bahkan dapat menurunkan *return* yang akan diperoleh investor.

Penelitian kedua dilakukan oleh Mazra Iffah Labibah dan Susi Dwimulyani yang terdapat pada e-Journal Akuntansi Fakultas Ekonomi, ISSN: 2339-0832, Volume 1, Nomor 2, September 2014 dengan judul “Analisis Harga Saham, Likuiditas Saham, *Earning Per Share* dan *Price Earnings Ratio* antara Sebelum dan Setelah *Stock Split*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga saham, likuiditas saham, pertumbuhan EPS dan rasio pendapatan harga terhadap *stock split*. Alat analisis penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Logistic Regression* untuk pengujian hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*, sedangkan likuiditas saham berpengaruh negatif

terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Untuk variabel pertumbuhan *earning per share* dan *price earning ratio*, masing-masing variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Pada uji beda yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham relatif, likuiditas saham, pertumbuhan *earning per share*, dan *price earning ratio* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Ah. Suryansyah, Rosy Aprieza Puspita Zandra dan Hairut Tamami dalam Jurnal Akuntansi dan Investasi, ISSN: 25027379, Volume 3, Nomor 1, Mei 2018 dengan judul “Analisis Pengaruh *Stock Split* terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda *Paired Sample Test* dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat harga saham relatif pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, baik sebelum atau sesudah *stock split*, serta adanya pengaruh *stock split* secara simultan terhadap harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. *Stock split* yang dilakukan oleh emiten memberikan dampak yang berarti terhadap harga pasar saham relatif. Namun demikian masih banyak faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham. Beberapa faktor diluar *stock split* dapat menjadi penyebabnya. Faktor tersebut dapat berasal dari internal perusahaan seperti kepemimpinan dan pengaruh struktur industrinya, kinerja perusahaan, prospek perusahaan dan lain sebagainya. Dapat juga berasal dari faktor eksternal perusahaan seperti ketidakstabilan ekonomi dan politik di Indonesia, persepsi pasar terhadap fundamental yang melekat pada suatu saham, kebijakan regulator maupun isu-isu yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.

Penelitian keempat dilakukan oleh Felix Valentino Sanusi dan Herbert Khel dalam Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, ISSN: 2338-1507, Volume 6, Nomor 2, Agustus 2018 dengan judul “Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas Emiten di

Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek *stock split* terhadap volume transaksi dagang saham baik dalam periode mingguan dan bulanan. Alat analisis penelitian menggunakan cara *paired t- test sampling* yang membandingkan rata-rata lima hari volume transaksi saham sebelum dan sesudah aksi *stock split* untuk analisis periode mingguan, sedangkan analisis periode bulanan mengambil periode waktu rata-rata 20 hari sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi penurunan TVA terhadap perusahaan yang melakukan aksi *stock split* pada tahun. Penurunan tersebut terjadi pada periode mingguan maupun bulanan. Hal ini menunjukkan bahwa aksi *stock split* cenderung menurunkan likuiditas perusahaan di BEI. Penyebab penurunan tersebut dipengaruhi oleh *outstanding shares* yang bertambah jauh lebih tinggi.

Penelitian kelima dilakukan oleh oleh I Putu Purwata dan I Gst. Bgs. Wiksuana yang terdapat pada E-Jurnal Manajemen, ISSN: 2302-8912, Volume 8, Nomor 4, Februari 2019 dengan judul “Reaksi Pasar terhadap Peristiwa *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* yang diukur dengan mengamati perbedaan abnormal *return* (AR) dan trading volume activity (TVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Alat analisis penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan periode pengamatan 10 hari sebelum peristiwa *stock split*, satu hari peristiwa *stock split*, dan 10 hari sesudah peristiwa *stock split*. Selanjutnya Uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa abnormal *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa sesudah *stock split*, *stock split* memiliki kandungan informasi, sehingga investor bereaksi dalam mengambil keputusan yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah *stock split*. Abnormal *return* pada periode sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* cenderung mengalami *trend* penurunan. Hasil pengujian *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan trading volum *e-activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Perbedaan ini menandakan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split*. Perbedaan *trading*

volume activity pada penelitian ini dikarenakan adanya penurunan transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah peristiwa *stock split*.

Penelitian keenam dilakukan oleh Nindi Vaulia Puspita dan Kartika Yuliari dalam Jurnal Ekonomi Universitas Kediri, ISSN: 2502-9304, Volume 4, Nomor 1, April 2019 dengan judul “Analisis Pengaruh *Stock Split* terhadap Harga Saham, *Abnormal Return* dan Risiko Sistematis Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2016-2018)”. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis pengaruh *stock split* terhadap harga saham, *abnormal return* dan risiko sistematis saham, sampel penelitian terdiri dari 82 perusahaan yang melakukan *stock split* dalam rentang waktu 2016-2018 dengan persyaratan tidak ada *corporate action* yang lain seperti merger dan akuisisi ataupun *reverse stock split*. Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dan yang terakhir risiko sistematis menghasilkan tidak adanya perbedaan setelah dan sebelum adanya peristiwa *stock split*, kondisi ini karena kuatnya faktor internal perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya pengaruh risiko sistematis (beta) terhadap saham yang disebabkan kondisi pasar yang tidak stabil menyebabkan investor membeli saham dengan tujuan jangka pendek sehingga tidak terpengaruh dengan risiko sistematis.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Natali Yustisia yang terdapat pada Binus Business Review, ISSN: 2087-1228, Volume 9, Nomor 1, 2018 dengan judul “*The Impact of Stock Split on The Performance in Indonesian Manufacturing Companies*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *stock split* berdampak pada likuiditas dan *return* saham di 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2012 hingga 2015. Metoda analisis data yang digunakan adalah metoda kuantitatif dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, uji-t berpasangan, dan uji Wilcoxon.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempengaruhi volume perdagangan saham. Kemudian, *stock split* juga tidak mempengaruhi *bid-ask spread*. Selain itu, *stock split* tidak memiliki efek pada stok dalam

pengembalian *abnormal return*. Melalui uji peringkat bahwa tidak ada perusahaan manufaktur yang pengembalian abnormal tetap sama setelah *stock split*. Mayoritas perusahaan mengalami penurunan abnormal *return* saham setelah *stock split*. Ada dua belas perusahaan yang pengembalian abnormalnya lebih rendah setelah pemecahan saham.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Nuri Lesmono Hidayah dan Harits Noordin yang terdapat pada Jurnal *Economia*, ISSN: 18582648, Volume 14, Nomor 1, April 2018 dengan judul "*The Effect of Change in Stock Ownership Because of Stock Split on Stock Liquidity*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pemecahan saham terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memperhatikan komposisi kepemilikan saham. Metoda pengujian hipotesis menggunakan metoda *paired sampled t test* dan analisis regresi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* memberikan dampak terhadap perdagangan saham. *Stock split* menyebabkan terjadinya perbedaan dari *cumulative abnormal return* (CAR) dan rata-rata *trading volume activity* sebelum pemecahan saham dibandingkan setelah pemecahan saham. Berkaitan dengan komposisi saham publik dan perubahannya dalam peristiwa *stock split* ternyata tidak berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Investasi

Tandelilin (2017:2) menyatakan bahwa:

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksadana, sukuk ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Dalam berinvestasi sebaiknya investor memahami bagaimana proses keputusan untuk berinvestasi. Proses keputusan investasi merupakan proses

keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Menurut Tandelilin (2017:12) terdapat lima tahapan dalam keputusan investasi, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap untuk penentuan kebijakan dalam memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*) dan keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estat* ataupun sekuritas luar negeri).

3. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih dalam keputusan investasi harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya dengan melakukan strategi aktif dan strategi pasif. Strategi aktif adalah kegiatan penggunaan informasi yang tersedia sedangkan strategi pasif adalah bahwa semua informasi yang telah tersedia akan direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan aset

Pemilihan aset harus dievaluasi setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan pemilihan aset untuk kombinasi portofolio yang efisien yang menawarkan *return* diharapkan tertinggi dengan risiko tertentu.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Dalam berinvestasi sebaiknya investor memahami bagaimana proses keputusan untuk berinvestasi. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan seseorang melakukan investasi (Tandelilin, 2017:8), yaitu:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Azis *et. al* (2015:242) menyatakan bahwa investasi saham merupakan investasi yang dapat dikatakan memiliki risiko karena fluktuasi harga saham yang sangat cepat. Investor harus mengetahui profil risiko, yaitu seberapa besar kemampuannya untuk menanggung risiko tersebut. Kemampuan menanggung risiko lebih besar pada investor tentulah memiliki harapan bahwa tujuan investasi yang lebih besar. Jika investor dapat mengetahui profil risiko maka investor akan mengetahui strategi yang tepat dalam berinvestasi saham

Pendapat lain oleh Jogiyanto (2013:392) menyatakan bahwa informasi merupakan hal yang sangat penting bagi investor sebagai alat analisis di dalam mengambil keputusan investasi, karena pada hakekatnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan dimana lalu, saat ini maupun

prediksi di masa mendatang. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dengan demikian, dilihat dari kesediannya menanggung risiko investasi, kondisi investor atau tipe investor dapat dikategorikan menjadi 3 tipe (Aziz *et. al*, 2015:56), yaitu:

1. *Risk taker, risk lover, risk seeker*, yaitu tipe investor yang berani mengambil risiko dan mengharapkan *return* investasi yang tinggi. Tipe investor ini memiliki sikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi, walaupun secara fundamental tidak terlalu baik.
2. *Risk aveter, risk aversion*, yaitu suatu tipe investor konservatif yang takut atau enggan menanggung risiko. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya yang hanya ingin mendapatkan penghasilan tambahan dari investasi saham tersebut.
3. *Risk moderate, moderate investor, indifference investor*, yaitu suatu tipe investor moderate yang hanya berani menanggung risiko sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya atau biasa juga disebut investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*). Investor jenis ini biasanya juga ingin mendapatkan untung cukup besar dari pasar saham.

2.2.2. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:81).

Adapun menurut Tandelilin (2017:85)

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kewajiban perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

McDowell *dalam* Y. Foejisanto (2010:15) menyatakan bahwa harga saham di dalam perdagangan dan investasi adalah harga yang mengacu pada harga saham terkini dalam perdagangan saham. Indikator harga saham menggambarkan banyak hal tentang apa yang sebenarnya terjadi di antara pembeli dan penjual.

Selembur saham adalah selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik saham (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembur saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Widodoatmodjo (2012:91) harga saham dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Harga nominal

Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga perdana

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*). Harga saham pada dasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain

adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

Ross (2015:186) menyatakan bahwa:

Harga saham dipasar modal terdiri atas tiga kategori, yaitu harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*), dan harga penutupan (*closing price*). Harga berdasarkan ketiga kategori tersebut dapat dilihat bahwa perubahan saham yang terjadi, seperti masing-masing investor sering mempunyai persepsi yang berbeda, sehingga kerap kali salah dalam mengambil keputusan untuk menjual sahamnya tanpa terlebih dahulu memperhitungkan apakah saham tersebut memiliki prospek yang bagus atau tidak. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intristik dengan harga pasar dengan kriteria (Azis *et.al*, 2015:86):

1. Jika harga pasar lebih rendah dari nilai intristiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan dengan tujuan memperoleh capital gain jika harga naik.
2. Jika harga pasar sama dengan nilai intristiknya jangan melakukan transaksi.
3. Jika harga pasar lebih tinggi dari nilai intristiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian.

Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada suatu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor, rata-rata jika investor membeli saham (Brigham dan Houston, 2010:7).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk 'menjual' kepentingan dalam bisnis – saham. Harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan

harga saham akan mengubah nilai pasar sehingga kesempatan yang akan diperoleh investor di masa depanpun akan ikut berubah. Harga saham mencerminkan berbagai informasi yang terjadi di pasar modal dengan asumsi pasar modal efisien.

2.2.3. Asimetri informasi

Menurut Kusumawati, *et. al* (2012) asimetri informasi bisa menimbulkan konflik kepentingan antar *principal* dan *agent* yang mungkin terjadi karena *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*.

Setyaningrum dan Sari (2011) menyatakan bahwa:

Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek di masa mendatang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Ketika timbul asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham.

Scott (2000) dalam Wisnumurti (2010) berpendapat bahwa ada dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*

Adverse selection, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada *principal*.

2. *Moral Hazard*

Moral hazard, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Secara umum, asimetri informasi merupakan kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajer perusahaan sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi

yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor) karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer.

Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utilitas bagi perusahaannya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor. Oleh karena itu, sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor.

2.2.4. *Stock split* (pemecahan saham)

Menurut Nidar (2016:268) *stock split* adalah tindakan perusahaan yang memecahkan saham yang beredar. Sebagai contoh selembar saham dengan nominal Rp 1.000,- menjadi 2 lembar saham namun dengan nominal Rp 500,-. Setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*, jumlah saham yang beredar bertambah tetapi modal perusahaan tetap. Bagi pemegang saham, tindakan *stock split* tidak membuat mereka bertambah kaya karena hanya jumlah lembar sahamnya yang bertambah.

Stock split bagi investor memberikan suatu keuntungan karena investor dapat tambahan saham yang diperolehnya dengan lebih mudah atau mempertahankannya. *Stock split* dapat memberikan keyakinan yang tinggi tentang masa depan perusahaan karena pengaruh informasi terhadap harga saham telah menunjukkan hasil yang baik disekitar waktu pengumuman *stock split*. Pasar telah menganggap bahwa *stock split* sebagai indikasi adanya peningkatan laba

perusahaan. Jadi, peningkatan harga saham yang terjadi bukan karena *stock split* tetapi dari informasi yang dinilai positif (Van Horne dan Wachwics, 2012).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *stock split* adalah sebuah aksi korporasi yang dilakukan perusahaan yang telah *go public* (emiten) untuk memecahkan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil, dengan cara memecahkan selebar saham menjadi beberapa lembar saham. Manfaat *stock split* beberapa pelaku pasar khususnya emiten berpendapat bahwa aktivitas *split* dapat memberikan manfaat besar bagi perusahaan. Harga saham setelah *stock split* akan menjadi lebih rendah sehingga menambah daya tarik investor. *Stock split* dianggap memberikan sinyal positif bagi pasar. Pengumuman *stock split* mengindikasikan bahwa perusahaan menyampaikan prospek yang baik akan meningkatkan kesejahteraan investor.

2.2.5. Jenis *stock split*

Menurut Warsini (2009:179) tindakan *split* (pemecahan) dilakukan dengan beberapa alasan, tergantung pada tujuan *split* apakah untuk memperbanyak jumlah saham (*split-up*) atau memperkecil jumlah saham (*split-down*). Jika harga saham dianggap terlalu tinggi dibandingkan dengan harga-harga saham lainnya, maka dapat dilakukan *split-up*. Tindakan *split-up* akan meningkatkan jumlah saham beredar dan menurunkan harga saham di pasar sehingga terjangkau oleh para investor. Sedangkan *Split-up*, *split* 1:2 berarti satu saham lama ditarik dari peredaran dan diganti dengan 2 saham baru tetap nominal saham baru itu lebih kecil, yaitu $\frac{1}{2}$ dari nominal sebelumnya. Tindakan *split-up* hanya akan menaikkan jumlah saham dan menurunkan nominal saham, tetapi tidak mengubah total modal disetor dan total ekuitas.

Split-down, *split-down* atau *reverse split* adalah tindakan menurunkan jumlah saham beredar. Tujuan *reverse split* adalah untuk meningkatkan harga saham di pasar agar *image* perusahaan meningkat. *Split-down* dilakukan dengan menarik kembali sejumlah saham yang beredar dan diganti dengan satu saham baru yang nominalnya lebih tinggi, tetapi tidak mengubah total modal disetor dan total ekuitas. *Split* :1 berarti 5 saham lama diganti dengan satu saham baru (Warsini, 2009:180).

Secara umum tindakan *stock split* menandakan suatu perusahaan yang ingin memberikan peluang bagi investor kecil untuk memiliki saham di perusahaan tersebut dengan nominal harga yang ditawarkan lebih rendah. Tindakan *stock split* yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti memerikan dua saham baru dari satu lembar saham yang dimiliki oleh investor.

Keuntungan secara ekonomis jika perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk menjaga agar saham tetap berada pada “*optimal price range*” atau harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang. Harga saham yang terlalu tinggi akan menyulitkan investor kecil untuk membeli saham tersebut, sehingga menurunkan *demand* untuk saham tersebut di pasar sekunder (Nidar, 2016:269).

2.2.6. Signaling Theory dan Trading Range Theory

Fahmi (2017) mengatakan bahwa *Stock split* dalam perspektif *signaling theory* dan *trading range theory*. Informasi dilakukannya *stock split* oleh suatu perusahaan dilihat sebagai suatu sinyal atau tanda-tanda yang menggambarkan suatu perusahaan dan itu dapat dilihat dari dua sisi, yaitu sisi positif dan negatif.

Menurut Jogiyanto (2015:66) pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik pada masa yang akan datang. Alasan sinyal ini didukung bahwa perusahaan yang telah melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Tetapi, tidak semua perusahaan dapat memberikan sinyal yang dianggap *valid* dan dapat dipercaya oleh pasar. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. Sedangkan menurut Fahmi (2017:176) *signaling theory* merupakan teori yang melihat pada tanda-tanda kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Kebijakan perusahaan melakukan *stock split* adalah menggambarkan tentang suatu kondisi perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan.

Berdasarkan *Trading range theory* tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. *Trading range theory*

diharapkan bisa memungkinkan investor untuk membeli saham dalam jumlah yang banyak. Apabila harga pada saat sebelum pemecahan cukup tinggi, maka *stock split* akan semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut. Harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan likuiditasnya menurun. Hal ini terjadi karena saham tersebut menjadi kurang aktif dalam proses perdagangan. Likuid dan tidak likuidnya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal disebabkan oleh dua hal yaitu jumlah saham yang beredar terlalu rendah dan harga sahamnya terlalu tinggi.

2.2.7. Tujuan *Stock Split*

Menurut Fahmi (2017:175) kebijakan melaksanakan penerbitan *stock split* dilandasi berbagai bentuk tujuan. Secara umum ada beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli/memiliki saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
4. Menarik minat investor kecil untuk membeli saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau.
5. Menambah jumlah saham yang beredar.
6. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah karena sudah dipecah tersebut artinya diversifikasi investasi.
7. Menerapkan diversifikasi investasi.

Dari beberapa tujuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan melakukan *stock split* untuk menampung aspirasi publik agar memiliki harga saham yang representatif atau terjangkau. Bagi publik ketika harga saham dianggap terlalu tinggi maka keinginan untuk memiliki saham tersebut menjadi sulit, kesulitan tersebut menyebabkan reaksi pasar dalam menanggapi saham menjadi beda. Oleh karena itu, dalam artian saham tersebut nilai dan kinerja keuangannya baik namun tidak memungkinkan untuk menjadi salah satu pemilik saham. Selain itu, alasan dengan menerapkan diversifikasi investasi supaya

portofolio yang dibuat dari berbagai jenis investasi akan menghasilkan rata-rata *return* yang lebih tinggi.

2.2.8. *Return Saham dan Abnormal Return*

Tandelilin (2010:102) menyatakan bahwa:

Dalam berinvestasi, setiap investor berkeinginan untuk memperoleh hasil. Dalam teori pasar modal, hasil yang diperoleh dari suatu transaksi saham diistilahkan dengan tingkat pengembalian (*return*). *Return* dari investasi bersumber dari *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik, dan dalam instrument saham dikenal dengan dividen yang bernilai nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga, dapat berupa minus, nol maupun positif. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Menurut Ross (2015:125) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Harga saham yang diharapkan investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu, namun kenyataannya harga saham cenderung mengalami fluktuasi. Berfluktuasinya harga saham menjadi risiko tersendiri bagi investor. Oleh karena itu, investor harus memahami hal apa saja yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. fluktuasi harga saham secara fundamental dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* (Jogiyanto, 2012:63). Selisih *return* akan positif jika *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan, demikian sebaliknya. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*.

2.2.9. Teori Pasar Efisien

Menurut Tandelilin (2017:224) konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda

untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi.

Menurut Tandelilin (2017:225) ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu, mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu memengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat acak.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar di mana investor-investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara acak), sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Karena informasi yang memengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara acak maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara acak pula.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa teori pasar efisien adalah pasar modal yang berisi sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari asset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Jadi, apabila saham suatu perusahaan tidak berubah harga pasarnya, perusahaan tersebut mengalami suatu kondisi yang mempengaruhi bisnisnya dan informasi tentang hal itu telah tersebar kepada publik, berarti pasar modal itu tidak efisien. Dalam suatu pasar yang efisien harga akan mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya informasi baru.

2.2.10. Hipotesis Pasar Efisien

Telah disebutkan pada uraian sebelumnya bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada.

Menurut Tandelilin (2017:226-227) menyatakan bahwa aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2017:227), yaitu:

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

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu telah tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (peristiwa di masa lalu, termasuk historis perkembangan harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (semi *strong*)

Pasar efisien bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa.

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

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat, tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* tak normal.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pasar efisien adalah bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan.

2.2.11. Event Study

Event study merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2012: 79). Sedangkan menurut MacKinley (dalam Laksmi 2013) mendefinisikan *event study* sebagai salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya.

Menurut Herlianto (2013) *event study* dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar finansial terhadap kejadian yang dihipotesiskan dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Pendapat lain oleh Tandelilin (2017:570) secara lebih spesifik *event study* menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*).

Adapun menurut Tandelilin (2017:570):

Efisiensi pasar mengandung makna bahwa pelaku pasar akan bergerak secara bersamaan mengikuti perubahan yang terjadi. Perubahan yang terjadi tersebut berupa informasi yang diserap atau direspons oleh pasar secara efisien. Secara efisien berarti setiap pelaku pasar tidak mengeluarkan banyak biaya untuk mendapat informasi sehingga mereka dapat bereaksi secara cepat dan tepat dalam pembentukan keseimbangan harga yang baru. Keseimbangan harga baru ini mencerminkan informasi yang tersedia di pasar. Jika pasar meragukan kebenaran suatu informasi, maka akan terjadi respons yang terlambat.

Secara umum *event study* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi. Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas terhadap pasar seperti regulasi atau legislasi pada pasar secara keseluruhan. Dalam *event study*, reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil yang diharapkan investor dan merupakan imbal hasil yang terjadi pada saat tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu imbal hasil akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang baik oleh investor (*good news*).

2.3 . Keterkaitan antar Variabel Penelitian

Stock split pada umumnya tidak memiliki nilai ekonomis, namun kenyataannya peristiwa *stock split* dapat memberikan dampak.. Salah satunya terhadap harga saham. Para pelaku pasar modal sangat dipengaruhi oleh perubahan harga saham tersebut. Pada saat manajemen perusahaan memutuskan untuk memecah sahamnya, hal tersebut merupakan sinyal yang kemudian ditafsirkan investor mengenai informasi-informasi yang terkandung dalam pengumuman pemecahan saham tersebut. Hal tersebut dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi.

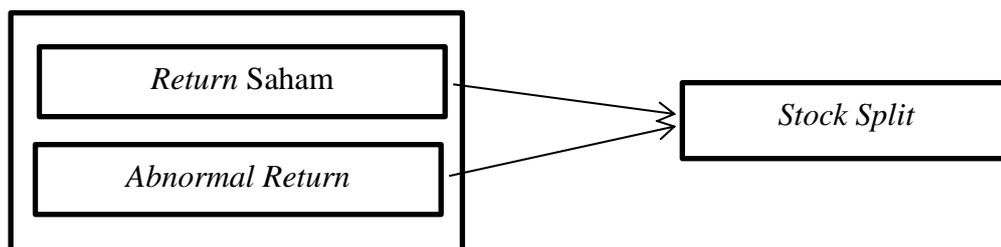
Selain itu, *stock split* membawa asumsi investor bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham berprospek baik. Hal ini terjadi karena perusahaan tersebut mampu memecah sahamnya. Namun, apabila perusahaan yang berprospek kurang baik memecah sahamnya untuk mengelabui investor maka harapan mereka akan kenaikan harga saham tidak akan berhasil jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya. Pada dasarnya, pemecahan saham berarti menurunkan harga saham tersebut mengalami kenaikan jika dibanding sebelum pengumuman pemecahan saham. Terjadinya peningkatan permintaan karena harga saham lebih murah membuat harga saham naik. Untuk mengetahui apakah informasi pemecahan saham

dapat mempengaruhi harga saham, maka dilakukan *return* saham dan abnormal *return*.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang sudah di paparkan, maka disusunlah suatu kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan dalam diagram sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual



2.5. Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis adalah suatu prosedur yang menghasilkan suatu keputusan yaitu keputusan menerima atau menolak hipotesis itu. Dalam pengujian hipotesis, keputusan yang dibuat mengandung ketidakpastian. Artinya keputusan bisa benar atau salah sehingga dapat menimbulkan suatu risiko. Berdasarkan *trading range theory* yang telah diuraikan sebelumnya, 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* mengidentifikasi sinyal positif tentang kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*.

H_a : Ada perbedaan yang signifikan rata-rata sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*.